



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 2014/32

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 23 شتنبر 2014





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2014/32

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 23 شتنبر 2014

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

5	قائمة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
14	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
14	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
25	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
25	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
29	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
31	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
33	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
33	1.4 الأوضاع النقدية
40	2.4 أسعار الأصول
43	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
43	1.5 تطور التضخم
44	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
45	3.5 السلع والخدمات
46	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
46	5.5 توقعات التضخم
48	6. آفاق التضخم
48	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
51	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بنك المغرب
بنك المغرب

قائمة الرسوم البيانية

14	توقعات نمو الناتج الداخلي الإجمالي	1.1	رسم بياني
15	تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته	2.1	رسم بياني
15	نمو الناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة	3.1	رسم بياني
15	مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي	4.1	رسم بياني
16	تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت	5.1	رسم بياني
16	مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	6.1	رسم بياني
17	تطور الاستهلاك النهائي للأسر ومداخيل الأسفار	7.1	رسم بياني
17	تطور الاستهلاك النهائي للأسر والقيمة المضافة الإسمية لقطاع الفلاحة وقروض للاستهلاك	8.1	رسم بياني
18	حصيلة الميزانية	1.1.1	رسم بياني
18	مداخيل عادية	2.1.1	رسم بياني
18	نفقات إجمالية	3.1.1	رسم بياني
19	تطور الاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية وقروض التجهيز	9.1	رسم بياني
19	تطور المناخ العام للأعمال	10.1	رسم بياني
20	مجموع الصادرات	11.1	رسم بياني
20	تطور صادرات الفوسفاط	12.1	رسم بياني
21	تطور مبيعات قطاعي السيارات والنسيج	13.1	رسم بياني
21	مجموع الواردات	14.1	رسم بياني
21	تطور واردات النفط الخام	15.1	رسم بياني
22	فجوة الناتج غير الفلاحي وتلك المتعلقة بأبرز الدول الشريكة	1.2	رسم بياني
22	نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	2.2	رسم بياني
22	تطور كلفة وحدة الإنتاج القطاعي	3.2	رسم بياني
23	تغير الإنتاجية الظاهرة للعمل	4.2	رسم بياني
23	تطور مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات	5.2	رسم بياني
24	تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	6.2	رسم بياني
24	الحد الأدنى للأجور الفصلي من حيث القيمة	7.2	رسم بياني
25	تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	1.3	رسم بياني
25	تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	2.3	رسم بياني
26	تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	3.3	رسم بياني
26	تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	4.3	رسم بياني
26	تطور مؤشر VIX و VSTOXX	5.3	رسم بياني
27	تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو	6.3	رسم بياني
27	تغير النمو في البلدان المتقدمة	7.3	رسم بياني
28	تغير النمو في البلدان الصاعدة	8.3	رسم بياني
28	تغير المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو	9.3	رسم بياني
29	الأسعار العالمية للبرنت بالدولار	10.3	رسم بياني
29	تطور مؤشر داوجونز-يوجي إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية	11.3	رسم بياني
30	تطور الأسعار العالمية للفوسفاط ومشتقاته	12.3	رسم بياني
30	أفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية	13.3	رسم بياني
30	تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة	14.3	رسم بياني
31	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	15.3	رسم بياني
31	مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية	16.3	رسم بياني
31	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	17.3	رسم بياني
32	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة	18.3	رسم بياني

32	تطور مؤشرات أسعار الاستيراد	رسم بياني 19.3
33	تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.4
33	تطور أسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 2.4
34	بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 3.4
34	تغير المجمع م3	رسم بياني 4.4
35	التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية	رسم بياني 1.1.4
35	التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية	رسم بياني 2.1.4
35	تغير الاحتياطات الإلزامية	رسم بياني 3.1.4
35	تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	رسم بياني 4.1.4
36	تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	رسم بياني 5.1.4
36	الفارق النقدي	رسم بياني 5.4
36	مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	رسم بياني 6.4
37	التغير السنوي لمكونات المجمع م3	رسم بياني 7.4
37	تغير القروض على أساس سنوي	رسم بياني 8.4
37	النمو السنوي لمختلف فئات القروض	رسم بياني 9.4
37	مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض، على أساس سنوي	رسم بياني 10.4
38	النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية	رسم بياني 11.4
39	التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 12.4
39	تطور سعر صرف الدرهم	رسم بياني 13.4
39	تطور سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي	رسم بياني 14.4
40	تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية	رسم بياني 15.4
40	مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن لا تشمل القروض الموجهة للإنعاش العقاري	رسم بياني 16.4
40	مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري	رسم بياني 17.4
40	التطور اليومي لمؤشر مازي	رسم بياني 18.4
41	مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي	رسم بياني 19.4
41	تطور المبلغ الجاري لأذينات الخزينة	رسم بياني 20.4
41	تطور المبلغ الجاري لسندات الدين	رسم بياني 21.4
41	تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الإقتراض حسب جهة الإصدار	رسم بياني 22.4
43	التضخم والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.5
44	مساهمة أسعار أبرز مكونات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك في التضخم	رسم بياني 2.5
44	تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة	رسم بياني 3.5
45	مساهمة أسعار تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم	رسم بياني 4.5
45	تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	رسم بياني 5.5
45	تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	رسم بياني 6.5
45	مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	رسم بياني 7.5
46	تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 8.5
46	فوارق آراء استقصاء بنك المغرب الخاصة	رسم بياني 10.5
47	توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	رسم بياني 11.5
52	توقع التضخم من ف 3 من سنة 2014 إلى ف 4 من سنة 2015	رسم بياني 1.6

قائمة الجداول

14	تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى	جدول 1.1
20	تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر غشت 2014	جدول 2.1

23.....	: المؤشرات الفصلية للنشاط والتشغيل والبطالة	جدول 1.2
27.....	: التطور الفصلي للنمو	جدول 1.3
28.....	: آفاق النمو في العالم	جدول 2.3
29.....	: تطور نسبة البطالة	جدول 3.3
29.....	: العقود الآجلة للنفط	جدول 4.3
31.....	: تطور التضخم في العالم	جدول 5.3
32.....	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد	جدول 6.3
34.....	: أسعار الفائدة الدائنة	جدول 1.4
34.....	: تطور أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 2.4
43.....	: تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.5
44.....	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية	جدول 2.5
44.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، المدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي	جدول 3.5
45.....	: مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة	جدول 4.5
45.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات	جدول 5.5
52.....	: توقع التضخم من ف 3 من سنة 2014 إلى ف 4 من سنة 2015	جدول 1.6

قائمة الإطارات

18.....	: تنفيذ الميزانية إلى متم يوليوز 2014	إطار 1.1
35.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية	إطار 1.4

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، 23 شتنبر 2014

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 23 شتنبر 2014.
2. تدارس المجلس خلال هذا الاجتماع التطورات الاقتصادية والنقدية والمالية الأخيرة، وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم إلى غاية الفصل الرابع من 2015.
3. لاحظ المجلس أن الظرفية الاقتصادية العالمية اتسمت خلال الفصل الثاني من سنة 2014 بتحسن النمو في الولايات المتحدة من 1,9% إلى 2,5% وفي المملكة المتحدة من 3% إلى 3,2%. مقابل تباطؤ من 1,0% إلى 0,7% في منطقة الأورو. وعلى مستوى البلدان الصاعدة، سجلت الصين والهند تزايدا في وتيرة النمو بينما سجل الناتج الداخلي الإجمالي للبرازيل انكماشاً فصلياً للمرة الثانية على التوالي. وفي ما يتعلق بالأفاق المستقبلية، قام صندوق النقد الدولي في يوليو بخفض توقعاته للنمو العالمي بالنسبة لسنة 2014 من 3,7% إلى 3,4% وأبقى عليها دون تغيير في 4% بالنسبة لسنة 2015. وعلى صعيد سوق الشغل، تدنى معدل البطالة بشكل طفيف في الولايات المتحدة، من 6,2% في يوليو إلى 6,1% في غشت. فيما استقر في 11,5% في منطقة الأورو. وتوجهت أسعار المواد الأولية، على العموم، نحو الانخفاض. خاصة سعر البرنت الذي سجل في غشت تراجعاً شهرياً بنسبة 4,4% ليصل إلى 102,7 دولار للبرميل في المتوسط. في هذا السياق، انخفض التضخم في جل الاقتصادات المتقدمة، لاسيما منطقة الأورو التي تواجه مخاطر جدية لانكماش الأسعار. أمام هذه الوضعية، قرر البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في شتنبر خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 10 نقط أساس إلى 0,05% وسعر الفائدة على تسهيلة الإيداع من 0,10% إلى -0,20%. كما أعلن عن إطلاق برنامج إعادة التمويل المستهدف على المدى الأطول من أجل دعم النشاط الائتماني والنمو. من جهته، أعلن الاحتياطي الفدرالي الأمريكي في شتنبر عن تقليص جديد بواقع 10 مليار دولار في برنامج الخصاص بشراء الأصول وجدد التزامه بإبقاء سعر الفائدة الرئيسي قريبا من الصفر لمدة طويلة بعد انتهاء البرنامج. وفي المجمل، لا تشير مجموع هذه التطورات إلى وجود ضغوط تضخمية خارجية المصدر على المدى المتوسط.
4. على الصعيد الوطني، تباطأت وتيرة النمو الاقتصادي إلى 1,7% في الفصل الأول من 2014، مع تحسن الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 2,2% وانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,6%. وأخذاً بعين الاعتبار التطورات الأخيرة للمؤشرات المتوفرة خلال السنة، يتوقع أن تصل نسبة النمو في 2014 إلى حوالي 2,5%. مع ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بحوالي 3% وانخفاض القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بما يناهز 2,5%. وبالنسبة لسوق الشغل، بلغ معدل البطالة في الفصل الثاني من السنة 9,3%. مرتفعاً بمقدار 0,5 نقطة مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2013. ويرتقب أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي سلبية وأن تظل كذلك خلال الفصول المقبلة، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناجمة عن الطلب.
5. وفي ما يخص الحسابات الخارجية، تقلص العجز التجاري للسلع بنسبة 3,1% إلى نهاية غشت. بالنظر إلى تنامي الصادرات بنسبة 7,1% الذي يعزى بالخصوص إلى الارتفاع القوي لصادرات قطاع السيارات وتدني وتيرة انخفاض مبيعات الفوسفات ومشتقاته، وبالموازاة مع ذلك، وعلى الرغم من تزايد مشتريات القمح بنسبة 32,2%. سجلت الواردات ارتفاعاً لم يتجاوز 1,8%. ارتباطاً بتدني مقتنيات المنتجات الطاقية وبيع التجهيز بنسبة 1,4% و 5,6% على التوالي. وبخصوص باقي مكونات الحساب الجاري، ارتفعت مداخيل الأسفار بنسبة 3,0% إلى 40 مليار درهم. في حين استقرت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج في 39,5 مليار درهم. وأخذاً في الاعتبار هذه التطورات إلى جانب مداخيل الهبات، يتوقع أن يتراجع عجز الحساب الجاري من 7,6% من الناتج الداخلي الإجمالي في 2013

- إلى 6,7% في متم 2014. أما على مستوى حساب الرأسمال، فقد انخفضت التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 9,4%. وإجمالاً، وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية إلى 175,6 مليار درهم إلى نهاية شهر غشت. أي ما يعادل 4 أشهر و29 يوماً من واردات السلع والخدمات، ويرتقب أن يظل في هذا المستوى إلى غاية متم سنة 2014.
6. وفي ما يتعلق بالمالية العمومية، بلغ عجز الميزانية، دون احتساب عائدات الخوصصة، 42,5 مليار درهم إلى متم شهر غشت، مقابل 42,2 مليار في نفس الفترة من السنة الماضية. فقد تزايدت المداخيل الجارية بنسبة 3,8%. لاسيما نتيجة ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 3,4% ومداخيل الهبات بمبلغ 6,4 ملايين درهم. وفي جانب التكاليف، ارتفعت نفقات الاستثمار بنسبة 17,3%. في حين لم تتزايد النفقات الجارية إلا بنسبة 0,6% لتصل إلى 159,9 مليار درهم. وذلك بفعل تراجع نفقات المقاصة بنسبة 19,7% وارتفاع نفقات السلع والخدمات الأخرى بنسبة 17,8% وكذا كتلة الأجور بنسبة 0,9%. وبالنظر إلى هذه التطورات، من المتوقع أن يتحقق هدف حصر عجز الميزانية في 4,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في نهاية 2014.
7. تشير آخر المعطيات النقدية المتوفرة إلى تباطؤ وتيرة نمو الائتمان البنكي بنسبة 4,2% في المتوسط خلال الفصل الثاني ليصل إلى 3,9% في يوليوز، وإلى نمو الكتلة النقدية بنسبة لا تتعدى 3,5% مقابل 4,2%. وبذلك، يظل الفارق النقدي سلبياً، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناشئة عن الأوضاع النقدية. وعلى مستوى السوق القائمة بين البنوك، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح 3,01% في المتوسط خلال شهري يوليوز وغشت، في حين ظل متوسط سعر الفائدة على القروض دون تغيير تقريباً خلال الفصل الثاني في نسبة 5,98%. وسجل سعر الصرف الفعلي للدرهم تراجعاً خلال الفصل الثاني مقارنة بالفصل الأول، بنسبة 0,37% من حيث القيمة الاسمية و1,57% من حيث القيمة الحقيقية.
8. وفي ما يخص سوق العقار، شهد مؤشر أسعار الأصول انخفاضاً جديداً في الفصل الثاني بنسبة 1,3% على أساس فصلي، بعد تدهوره بواقع 0,2% في الفصل السابق. وحسب الفئات، تراجعت أسعار الأراضي والمحلات التجارية بنسبة 3% و3,3% على التوالي، بينما انخفضت أسعار العقارات السكنية بنسبة 0,1% مقابل 0,4% في الفصل السابق.
9. في هذه الظرفية، وبعد ارتفاعه بنسبة 0,4% على أساس سنوي في يوليوز، ظل مؤشر أسعار الاستهلاك مستقراً في شهر غشت، بفعل تسارع وتيرة انخفاض أثمان المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار من 7,1% إلى 9,9%. مما يمكن بشكل أكثر من كاف من تعويض الزيادة بنسبة 12,8% في أسعار «التزود بالماء والتطهير الصحي» وبنسبة 6,5% في أسعار الكهرباء. وخلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة، بلغ التضخم 0,3% والتضخم الأساسي 1,2% في المتوسط. وقد تراجع هذا الأخير من 1,4% في يوليوز إلى 1% في غشت ارتباطاً بتباطؤ وتيرة ارتفاع أسعار السلع التجارية من 1,4% إلى 0,8% والسلع غير التجارية من 1,6% إلى 1%. وواصلت أسعار الإنتاج الصناعي منحاًها التنافلي، حيث سجلت مجدداً انخفاضاً سنوياً بنسبة 2,1% في يوليوز بعد 1,9% في المتوسط خلال الفصل الثاني.
10. وبناء على مجموع هذه التطورات، وأخذاً في الاعتبار مراجعة أسعار بيع الماء والكهرباء التي تم تطبيقها ابتداءً من شهر غشت، يُتوقع أن يبلغ التضخم 0,7% في 2014 و1,6% في المتوسط خلال الفصول الستة المقبلة و1,9% في نهاية أفق التوقع، مع ميزان مخاطر محايد.
11. في هذا السياق الذي يتميز باستمرار ضعف وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية وتحسن الاحتياطيات الدولية ويتوقع مركزي للتضخم ينسجم مع هدف استقرار الأسعار، قرر المجلس خفض سعر الفائدة الرئيسي من 3% إلى 2,75%. مع مواصلة تتبع مجموع هذه التطورات عن كثب.

نظرة عامة

اتسمت الظرفية الاقتصادية الدولية خلال الفصل الثاني من سنة 2014 بتطورات متباينة للنشاط الاقتصادي من بلد لآخر. فبينما تحسن النمو في الولايات المتحدة من 1,9% في الفصل الأول إلى 2,5% وفي المملكة المتحدة من 3% إلى 3,2%. شهدت منطقة الأورو تباطؤًا من 1% إلى 0,7%. وفي اليابان، سجل الناتج الداخلي الإجمالي استقرارًا بعد ارتفاعه بنسبة 2,7%. نتيجة تراجع نفقات استهلاك الأسر بعد الزيادة في الضريبة على القيمة المضافة في شهر أبريل. وعلى مستوى أهم البلدان الصاعدة، تحسن النمو من 7,4% إلى 7,5% في الصين ومن 4,6% إلى 5,7% في الهند. بينما سجل الناتج الداخلي الإجمالي للبرازيل انكماشًا فصليًا للمرة الثانية على التوالي، حيث سجل تغيرًا سلبيًا على أساس سنوي قدره 0,9% بعد ارتفاعه بنسبة 1,9%. وفي ما يتعلق بالآفاق المستقبلية، قام صندوق النقد الدولي في يوليو بخفض توقعاته للنمو العالمي بالنسبة لسنة 2014 إلى 3,4% وأبقى عليها دون تغيير في 4% بالنسبة لسنة 2015. وقد همت هذه المراجعة كلا من الدول المتقدمة والدول الصاعدة والنامية.

وبالنسبة لسوق الشغل، تدنى معدل البطالة بشكل طفيف في شهر غشت في الولايات المتحدة من 6,2% إلى 6,1%. فيما استقر في منطقة الأورو في 11,5% خلال شهر يوليو. أما في المملكة المتحدة، فقد بقي معدل البطالة مستقرًا في 6,4% في شهر ماي.

وعلى مستوى القطاع المالي، واصلت العوائد على السندات السيادية تراجعها في أغلب البلدان المتقدمة، بينما ارتفعت ما بين يوليو وغشت في أغلب البلدان الصاعدة الرئيسية. وبالموازاة مع ذلك، تراجعت مؤشرات البورصة مع ارتفاع حدة تقلبها في جل الاقتصادات المتقدمة، فيما شهد مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الصاعدة MSCI EM شبه استقرار. مع تسجيل هبوط في المؤشرات الخاصة بتركيا والهند وارتفاع المؤشر الخاص بالصين. وفي ما يخص القروض البنكية، فقد تحسنت وتيرة نموها السنوية في الولايات المتحدة إلى 6% في غشت بعد 5,4% شهرًا من قبل. أما في منطقة الأورو، فقد خفت حدة انكماشها بشكل طفيف من 1,8% إلى 1,6%. وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، قام البنك المركزي الأوروبي خلال اجتماعه المنعقد في 4 شتنبر بخفض معدل الفائدة الرئيسي بواقع 10 نقط أساس إلى 0,05%. وأعلن عن إطلاق برنامج جديد لشراء السندات الخاصة. ومن جهته، أعلن الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي في شتنبر عن تقليص جديد لبرنامجه الشهري الخاص بشراء الأصول بمقدار 10 مليارات دولار وجدد التزامه بإبقاء سعر الفائدة الرئيسي قريبًا من الصفر لمدة طويلة بعد انتهاء برنامجه المتعلق بإعادة شراء الأصول.

وفي سوق السلع الأساسية، اتجهت الأسعار إجمالًا نحو الانخفاض، مع تراجع سعر البرنت بشكل خاص خلال شهر غشت بنسبة 7,5% على أساس سنوي، ليصل في المتوسط إلى 102,4 دولار للبرميل. وسجلت أسعار المنتجات الفلاحية انخفاضًا بنسبة 10,3%. بينما ارتفعت أسعار المعادن الأساسية بواقع 8%.

وفي ظل هذه الظروف، تراجع التضخم في معظم الاقتصادات المتقدمة. ولا تزال منطقة الأورو تواجه مخاطر جدية لانكماش الأسعار، مع استقرار معدل التضخم في 0,4% ما بين يوليو وغشت، بينما بلغ التضخم في الولايات المتحدة 2% في يوليو بعد 2,1%.

وإجمالًا، يشير بطء وتيرة الانتعاش الاقتصادي والمستويات المتدنية للتضخم لدى البلدان الشريكة إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية المصدر خلال الفصول المقبلة.

وعلى الصعيد الوطني، تشير المعطيات الخاصة بالحسابات الوطنية إلى تباطؤ وتيرة النمو إلى 1,7% في الفصل الأول من سنة 2014. نتيجة انكماش القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,6% مقابل شبه استقرار في وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي عند 2,2%. وقد أفرزت المؤشرات المتوفرة خلال السنة تطورات متباينة بالنسبة للأشهر الثمانية الأولى من السنة. لاسيما مع تراجع مبيعات الأسمت بنسبة 5% إلى متم شهر غشت وارتفاع مبيعات الكهرباء بنسبة 3,9% إلى نهاية شهر يوليوز. وأخذا بعين الاعتبار هذه التطورات، يتوقع أن تصل نسبة النمو في 2014 إلى حوالي 2,5%. ويرتقب أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3% بينما من المتوقع أن تنخفض القيمة المضافة الفلاحية بواقع 2,5%. وفي سوق الشغل، بالرغم من انخفاض نسبة المشاركة في اليد العاملة بواقع 0,3%. فقد بلغ معدل البطالة 9,3%. مسجلا ارتفاعا قدره 0,5 نقطة مقارنة مع نفس الفصل من السنة الماضية. فقد انتقل من 13,8% إلى 14,2% في الوسط الحضري ومن 3,2% إلى 3,6% في المجال القروي. وإجمالاً، يرتقب أن تكون الأنشطة غير الفلاحية دون مستوى إمكاناتها وأن تظل كذلك خلال الفصول المقبلة. مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناجمة عن القطاع الحقيقي.

وفي ما يتعلق بالحسابات الخارجية، تشير المعطيات المتوفرة إلى نهاية غشت 2014 إلى تقلص العجز التجاري بنسبة 3,1% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2013. وذلك نتيجة ارتفاع الصادرات بقدر أكبر من ارتفاع الواردات. فباستثناء صادرات الفوسفات ومشتقاته التي تراجعت بنسبة 7,1% إلى 25,1 مليار درهم. تزايدت باقي الصادرات بنسبة 11,1%. لاسيما بفضل الأداء الجيد لقطاع السيارات الذي ارتفعت مبيعاته بواقع 32,6% لتصل إلى 25,8 مليار درهم. كما ارتفعت مبيعات قطاع الصناعات الإلكترونية بنسبة 26,3% ومبيعات قطاع النسيج والجلد بواقع 3,0%. مواصلة الانتعاش الذي بدأته منذ شهر مارس. وفي المقابل، سجلت واردات السلع ارتفاعاً قدره 1,8%. يعكس بالأساس تزايد مشتريات القمح بنسبة 32,2%. وبالموازاة مع ذلك، حققت مداخيل الأسفار نمواً بنسبة 3,0% لتبلغ 40 مليار درهم وظلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج مستقرة في 39,5 مليار درهم وتجاوزت مداخيل الهبات 7 مليارات درهم. وبالنظر لهذه التطورات، من المتوقع أن يتقلص عجز الحساب الجاري إلى 6,7% من الناتج الداخلي الإجمالي في نهاية سنة 2014. بدلا من 7,6% سنة 2013. وقد اتسم تطور حساب الرأسمال على الخصوص بتراجع التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 9,4%. وفي ظل هذه الظروف، وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية في نهاية شهر غشت إلى 175 مليار درهم، وهو ما يعادل 4 أشهر و29 يوماً من واردات السلع والخدمات. ومن المرتقب أن يظل هذا المبلغ قريبا من هذا المستوى حتى نهاية سنة 2014.

وبخصوص المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية خلال الأشهر السبعة الأولى من سنة 2014، دون احتساب عائدات الخوصصة، عجزاً قدره 33,7 مليار درهم بدلا من 37 مليار درهم خلال نفس الفترة من السنة السابقة. ويعكس هذا التقلص ارتفاع الموارد العادية بنسبة 7,6%. ارتباطا بنمو المداخيل الجبائية وعائدات الهبات بواقع 3,6%. ومن جانبها، سجلت النفقات الإجمالية ارتفاعاً قدره 3,3%. يغطي بالأساس نمو نفقات الاستثمار بواقع 24,2% وكتلة الأجور بنسبة 1,3% وانخفاض تكاليف المقاصة بنسبة 16,7%. ويرتقب أن يبلغ عجز الميزانية 4,9% في نهاية سنة 2014، مقابل 5,5% سنة 2013.

وعلى مستوى القطاع النقدي، تباطأ نمو الكتلة النقدية إلى 3,5% مع نهاية يوليوز بعد أن ارتفع بوتيرة 4,2% في المتوسط خلال الفصل الثاني. وبذلك، سجل الفارق النقدي مستوى سلبيا ويرتقب أن يظل كذلك خلال الفصول المقبلة، مما يؤشر على غياب ضغوط تضخمية ناجمة عن القطاع النقدي على المدى المتوسط. وسجلت

القروض البنكية ارتفعا لم يتجاوز 3,9% على أساس سنوي. مقابل 4,2% في المتوسط خلال الفصل الثاني. ويعكس ركود تسهيلات الخزينة. بعد نموها بنسبة 0,7%. وارتفاع قروض التجهيز بنسبة 5,2%. بعد 3,1%. وفي ما يتعلق بقروض الاستهلاك. ودون الأخذ بعين الاعتبار عملية دمج شركة تمويل في إحدى البنوك المحلية. فقد سجلت انخفاضا قدره 1,3% في يوليو بعد ارتفاع لم يتجاوز 0,9% في الفصل السابق. وبالنسبة لمجموع سنة 2014. تمت مراجعة توقعات نسبة نمو الائتمان البنكي من 4,5% إلى 4%. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية. انخفض سعر الفائدة ما بين البنوك بشكل طفيف ليبلغ 3,01% في المتوسط خلال شهري يوليو و غشت. بينما ظل متوسط سعر الفائدة على القروض شبه مستقر عند 5,98% في المتوسط خلال الفصل الثاني من سنة 2014. كما بقي متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على الودائع لأجل 6 أشهر و 12 شهرا دون تغيير تقريبا في شهر يوليو مقارنة بمستواه المتوسط خلال الفصل الثاني من 2014. ومن جهة أخرى. انخفض سعر الصرف الفعلي للدرهم خلال الفصل الثاني بالمقارنة مع الفصل الأول بنسبة 0,37% بالقيمة الاسمية وبنسبة 1,57% بالقيمة الحقيقية.

وفي سوق العقار. سجلت الأسعار خلال الفصل الثاني من 2014 تراجعا بنسبة 2,6% على أساس سنوي. بعد أن ارتفعت بواقع 0,4% في الفصل السابق. ويعكس هذا التغير تدنيا لأسعار العقارات السكنية وأسعار الأراضي بنسبة 0,3% و 7,6% على التوالي. بعد ارتفاعها بواقع 0,3% و 0,8%. وبالموازاة مع ذلك. شهد نمو أسعار العقارات المخصصة للاستعمال المهني تباطؤا من 4,7% إلى 2,8%. وتشير هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية ناتجة عن سوق الأصول على المدى المتوسط.

وفي هذا السياق. واصل التضخم. الذي يتم قياسه من خلال تغير مؤشر أسعار الاستهلاك. تسجيل مستويات متدنية نسبيا. إذ بلغ 0,4% في يوليو بعد 0,3% في المتوسط خلال نصف السنة الأول. ويعكس هذا التطور بالأساس تراجع أسعار المواد الغذائية الأكثر تقلبا. وبدرجة أقل انخفاض أسعار بعض الأدوية خلال يونيو الماضي الذي عوض بل وتجاوز تأثير الارتفاعات التي طرأت على أسعار الوقود. وتراجع التضخم الأساسي الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار من 1,5% في 2013 إلى 1,2% خلال الأشهر السبعة الأولى من 2014. ويشمل هذا التطور شبه استقرار تضخم السلع التجارية وتراجع تضخم السلع غير التجارية. وواصلت أسعار الإنتاج الصناعي تراجعها الذي بدأ في أوائل 2013. مسجلة انخفاضا سنويا قدره 2,1% في يوليو بعد تقلصها بنسبة 2,3% في الشهر السابق.

وبناء على مجموع هذه العناصر. وأخذا بعين الاعتبار تأثير الزيادة في الحد الأدنى للأجور وفي أسعار بيع الماء والكهرباء وتوقعات أسعار المنتجات النفطية. يرتقب أن يظل التضخم معتدلا مع ميزان مخاطر محايد. فمن المتوقع أن يبلغ 0,7% في 2014 و 1,6% في المتوسط خلال الفصول الستة المقبلة و 1,9% في نهاية أفق التوقع. أي الفصل الرابع من سنة 2015.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

سجلت نسبة النمو الوطني تباطؤًا لتبلغ 1,7% في الفصل الأول من سنة 2014. مقابل 3,8% في نفس الفترة من السنة الماضية. ما يعكس تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,6%. وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي الذي بلغ 2,2%. وخلال الفصلين الثاني والثالث. يتوقع أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 2,4% في المتوسط. وهي نسبة تشمل تدني القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,5%. وبالرغم من تحسن بعض الأنشطة الاقتصادية. من المرتقب أن يبلغ الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي 2,8%. وفي ما يتعلق بالطلب الداخلي. عرف الاستثمار شبه استقرار خلال الفصل الأول من سنة 2014. وهو توجه يرتقب أن يستمر على المدى القصير. ومن جهة أخرى. تزايدت نفقات استهلاك الأسر بنسبة 3,2%. مقابل 3% في السنة المنصرمة. ويتوقع أن تظل مرتفعة خلال الفصول القادمة. وأخذًا بعين الاعتبار التطورات التي تمت ملاحظتها منذ الفصل الأول من السنة الجارية. يرتقب أن تبلغ نسبة النمو 2,5% خلال مجموع سنة 2014. ويتوقع أن تتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,5% وأن تبلغ نسبة نمو الأنشطة غير الفلاحية حوالي 3%.

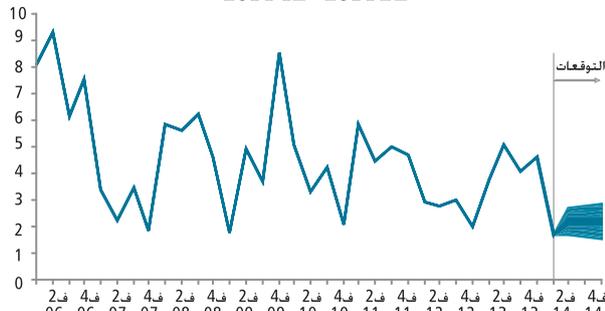
1.1 الإنتاج

جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى. بالنسبة المئوية (على أساس سنوي)

2014		2013		2012		قطاعات الأنشطة
ف3 (ت)	ف2 (ت)	ف4 1	ف3 4	ف2 3	ف1 4	
-2,4	-2,6	-1,6	21,2	18,7	20,2	15,8 -11,4 -8,0
2,7	2,3	2,1	2,0	1,5	2,6	1,8 4,0 4,7
3,9	3,7	6,4	-6,6	-2,9	1,7	-3,5 -3,6 4,7
1,2	1,1	0,9	2,3	-0,7	1,1	0,6 0,1 1,7
6,8	6,0	3,8	5,8	1,7	-1,1	-4,8 -1,3 8,9
0,0	0,4	0,3	6,0	3,8	-1,3	-2,7 -1,3 -0,6
2,3	2,1	1,4	1,9	1,0	1,6	0,2 1,4 2,0
5,9	5,2	6,5	3,7	3,2	6,2	5,4 7,9 3,8
3,6	4,2	5,0	2,9	3,3	3,0	-0,3 4,3 1,5
4,2	4,6	4,9	1,4	1,4	3,2	5,9 28,6 27,1
4,0	2,5	2,6	0,0	1,7	6,0	6,0 6,1 6,3
4,3	3,9	4,0	2,7	2,6	3,3	3,1 5,5 5,4
2,7	2,8	2,7	5,8	6,8	6,4	5,1 5,0 4,7
2,9	2,7	2,2	2,3	2,0	2,9	2,1 4,1 4,7
2,5	2,3	1,7	4,6	4,1	5,0	3,8 2,0 3,0

(* بما في ذلك الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة إلى المقاولات والخواص والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي. المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 1.1: توقعات نمو الناتج الداخلي الإجمالي
ف2 2014 - ف4 2014 *



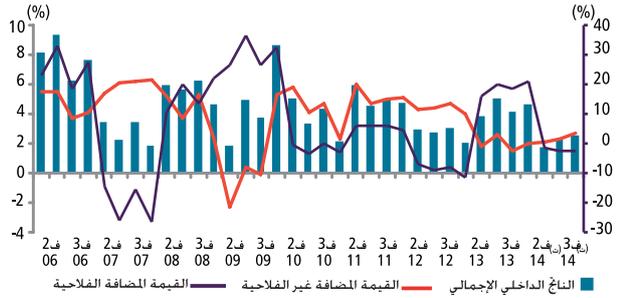
(* رسم بياني مروجي تم إعداده على أساس الانحراف المعياري المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

خلال الفصل الأول من سنة 2014. تراجعت نسبة النمو الوطني إلى 1,7% مقابل 3,8% في نفس الفترة من السنة السابقة. وذلك بالأساس بفعل تأثير تقلص القيمة المضافة الفلاحية بواقع 1,6%. ومن جانبه. ظل ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي مستقرًا عند نسبة 2,2%. وهو مستوى يبقى ضعيفا بالمقارنة مع تطوره على المدى الطويل.

وبناء على آخر المعطيات المتاحة. يتوقع بنك المغرب نسبة نمو تبلغ 2,4% في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2014. مع انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,5% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي للأنشطة غير الفلاحية بواقع 2,8%.

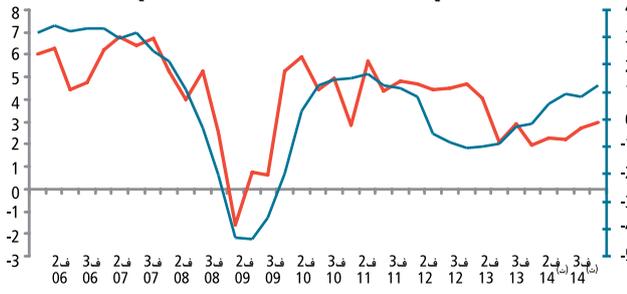
وعلى مستوى القطاع الأولي. يرتقب أن يصل محصول الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2013-2014. حسب تقديرات وزارة الفلاحة والصيد البحري. إلى 68 مليون قنطار. منها 37 مليون قنطار من القمح الطري. أما بخصوص الزراعات الأخرى. فقد سجلت محاصيل الحوامض والزيتون مستويات قياسية تبلغ 2,2 و 1,6 مليون طن. أي بارتفاع قدره 50% و 33% على التوالي مقارنة مع الموسم الفلاحي السابق. وبالرغم من بداية موسم صعب. حقق محصول البواكر نتيجة مرضية كما أن شروط ولوج السوق الأوروبية كانت إيجابية. وبالنسبة للصيد الساحلي والتقليدي. ظل حجم المنتجات التي تم تسويقها في متم يوليوز مستقرًا. مما يعكس ارتفاع الكميات المصطادة من

رسم بياني 2.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته على أساس سنوي (أسعار متسلسلة 1998)



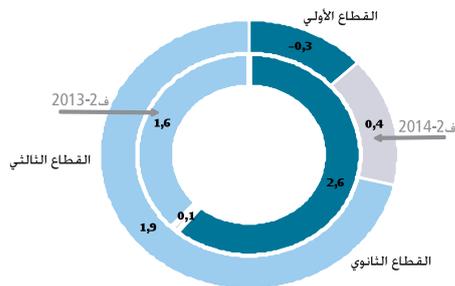
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 3.1: نمو الناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، صندوق النقد الدولي، حسابات وتوقعات بنك المغرب.

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



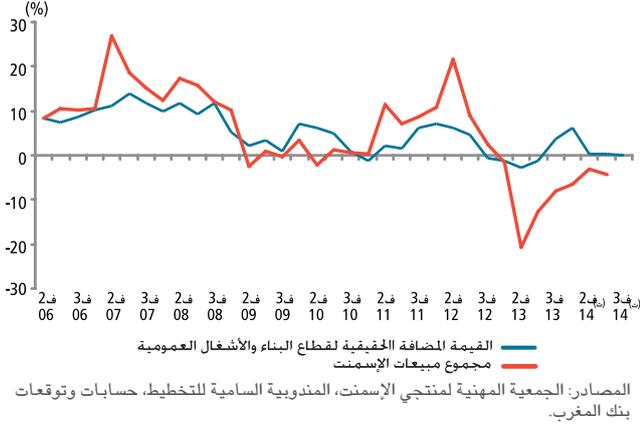
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، حسابات وتوقعات بنك المغرب.

السهم السطحي بنسبة 3,1%. وتراجع الكميات المفرغة من السمك الأبيض والرخويات بنسبة 1% و35,2% على التوالي.

وفي ما يتعلق بالأنشطة الثانوية، من المحتمل أن تكون قد سجلت تحسنا خلال الفصلين الثاني والثالث من السنة الجارية.

وخلال الفصل الثاني من سنة 2014، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة للصناعات الاستخراجية قد بلغت نسبة 3,7% بعد 1,7% خلال نفس الفصل من السنة الماضية. ويحتمل أن يكون هذا التطور راجعا إلى ارتفاع حجم إنتاج الفوسفات بواقع 7% بعد شبه الاستقرار الذي عرفه. وفي متم شهر يوليو 2014، ارتفع حجم الإنتاج بنسبة 8,1% مقابل تراجع بنسبة 2,2% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. ومع افتراض استمرار هذا التطور الإيجابي، يرتقب أن تنمو القيمة المضافة للصناعات الاستخراجية بنسبة 3,9% خلال الفصل الثالث من سنة 2014. وبخصوص القيمة المضافة للصناعات التحويلية، يحتمل أن تكون قد حافظت على نفس وتيرة النمو المسجل خلال الفصل الثاني من السنة المنصرمة. أي بتطور قدره 1,1%. وقد ارتفع مؤشر إنتاج الصناعات التحويلية بنسبة 1% مقابل تراجع بواقع 0,1% سنة من قبل. ومن جهة أخرى، تشير آخر المعطيات المتعلقة بالمبادلات الخارجية إلى تزايد الصادرات بنسبة 32,6% في متم غشت 2014 بالنسبة لقطاع صناعة السيارات، وبنسبة 26,3% بالنسبة للصناعة الإلكترونية وبنسبة 3,7% بالنسبة لصناعة الطائرات. كما تظهر نتائج استقصاء الظرفية الخاص بشهر يونيو ارتفاعا النشاط والمبيعات بالنسبة لجميع الفروع. واستقرار نسبة استخدام الطاقات في 70%. وهو توجه انعكس في شهر يوليو بسبب تزامن هذا الشهر مع شهر رمضان. وبالنسبة للأشهر الثلاثة المقبلة، يتوقع أرباب المصانع ارتفاعا في النشاط. باستثناء فرعي «الكهرباء والصناعات الإلكترونية».

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



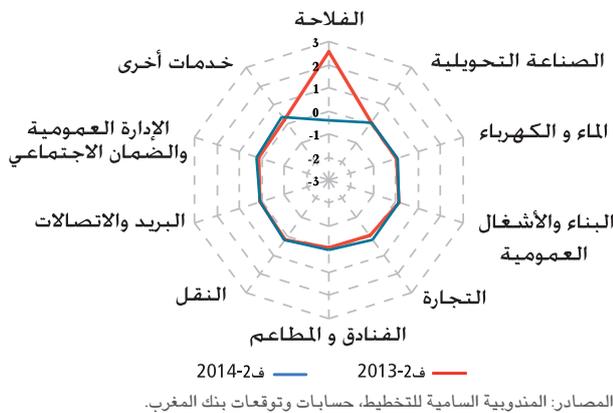
ومن جهتها، يرتقب أن تنمو القيمة المضافة لقطاع «الكهرباء والماء» بنسبة 6% في الفصل الثاني من سنة 2014، مقابل تراجعها بواقع 1,1% في السنة السابقة. وبالفعل، تزايد الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب ومبيعاته الإجمالية بنسبة 7,7% و6,6%. بعد انخفاضها بواقع 1,2% و0,7% على التوالي. وفي متم يوليو 2014، نمت بنسبة 4,1% و3,9%، مقابل انخفاضها بما قدره 1,6% و0,7% سنة من قبل. ومع افتراض استمرار التطورات المسجلة، يرتقب أن تعرف القيمة المضافة لهذا القطاع ارتفاعا يقارب 6,8% خلال الفصل الثالث.

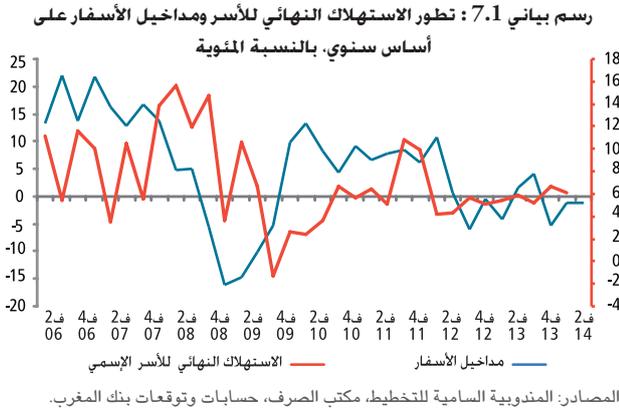
ومن جهة أخرى، يحتمل أن يكون النشاط بقطاع البناء والأشغال العمومية قد عرف استقرارا خلال الفصل الثاني من سنة 2014، مقابل تراجع بواقع 1,3% في الفصل الثاني وارتفاعه بواقع 3,8% في الفصل الثالث من السنة الماضية. وتشير النتائج المتوفرة في متم شهر غشت إلى انخفاض مبيعات الإسمنت بنسبة 5%، مقابل انخفاضها بواقع 10,2% خلال نفس الفترة من السنة الماضية، وذلك بالموازاة مع تراجع القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. في شهر يوليو بنسبة 4,7%، مقابل انخفاضها بنسبة 2% في السنة الماضية.

وفي ما يتعلق بالخدمات، يحتمل أن تكون القيمة المضافة للبريد والاتصالات قد نمت بنسبة 4,6% في الفصل الثاني من سنة 2014، وتشير المعطيات الخاصة بالوكالة الوطنية لتقنين المواصلات إلى تزايد عدد المشتركين في الهاتف المحمول والأترنت بواقع 8,3% و59,2% على التوالي. وبالإضافة إلى ذلك، تراجع مؤشر الأسعار عند الاستهلاك الخاص بقطاع الاتصالات بنسبة 9% خلال الفصل الثاني من سنة 2014.

ويرتقب أن يبلغ نمو القيمة المضافة لقطاع التجارة نسبة 2,1% في الفصل الثاني، وأن يحافظ على نفس هذه الوتيرة خلال الفصل الثالث. وفي ما يتصل بالنقل، فيتوقع أن يكون قد عرف ارتفاعا بحوالي 4,2% في الفصل الثاني.

رسم بياني 6.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



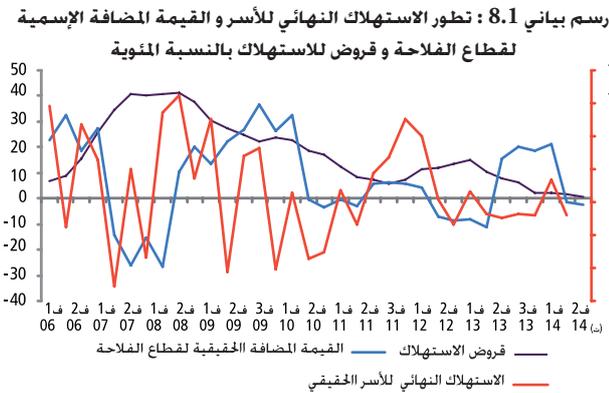


ومن المحتمل أن تكون القيمة المضافة لقطاع «الفنادق والمطاعم» قد ارتفعت بواقع 5,2% في الفصل الثاني من سنة 2014، مقابل نسبة 6,2% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وتظهر المعطيات الخاصة بالمبادلات الخارجية إلى غاية متم غشت 2014 ارتفاع عائدات الأسفار بنسبة 3%، مقابل 2,1% سنة من قبل. وعلاوة على ذلك، تشير معطيات وزارة السياحة إلى غاية متم يوليوز 2014 إلى ارتفاع عدد السياح الوافدين بنسبة 8% وارتفاع عدد ليالي المبيت في المؤسسات المصنفة بواقع 5,2%، مقابل 0,9% و 5,6% على التوالي في متم شهر يوليوز 2013. وبذلك، بلغت نسبة ملء المؤسسات الفندقية 43%، أي بزيادة نقطة واحدة مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة.

وأخذا بعين الاعتبار هذه العناصر، من المحتمل أن يتراوح النمو الوطني حوالي 2,5% بالنسبة لمجموع سنة 2014. وحسب المكونات، يرتقب أن تتراجع القيمة المضافة الفلاحية بما قدره 2,5% فيما يتوقع أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي للأنشطة غير الفلاحية حوالي 3%.

2.1 الاستهلاك

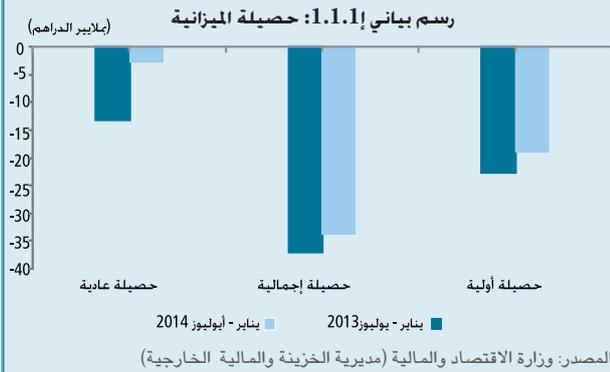
بلغ نمو الاستهلاك النهائي للأسر نسبة 3,2% في الفصل الأول من سنة 2014، مقابل 5,4% فصلا من قبل و3% خلال نفس الفصل من السنة السابقة. ويرتقب أن يحافظ على وتيرة نموه خلال الفصول المقبلة، نتيجة بالأساس للتحسن الطفيف المتوقع للأنشطة غير الفلاحية.



وخلال الفصل الثاني من سنة 2014، تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزته المندوبية السامية للتخطيط إلى أن مؤشر ثقة الأسر قد عرف شبه استقرار مقارنة مع الفصل الأول من سنة 2014، وانخفاضا طفيفا قدره 0,3 نقطة مئوية مقارنة بالمستوى الذي حققه في الفصل الثاني من سنة 2013. ومن جهة أخرى، ارتفع معدل البطالة خلال الفصل الثاني من 8,8% إلى 9,3% من سنة إلى أخرى.

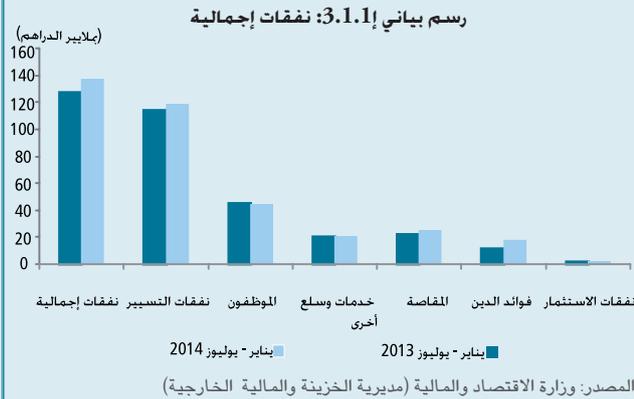
ومن جهتها، تظهر المعطيات النقدية المتوفرة بعد

إطار 1.1 : تنفيذ الميزانية إلى متم يوليو 2014



أفرز تنفيذ الميزانية برسم الأشهر السبعة الأولى من سنة 2014 عجزا (باستثناء الخوصصة) قدره 33,7 مليار درهم بدلا من 37 مليار سنة من قبل. ويعزى هذا الانخفاض إلى ارتفاع الموارد العادية بنسبة 7,6% المرتبط أيضا بارتفاع المداخر الضريبية وغير الضريبية على حد سواء. مقابل نمو أكثر اعتدالا للنفقات الإجمالية يرجع بالأساس إلى انخفاض المقاصة. ومن جهته. أسفر الرصيد العادي عن مبلغ سلبي قدره 2,8 مليار. أي بانخفاض واضح قدره 10,3 مليار.

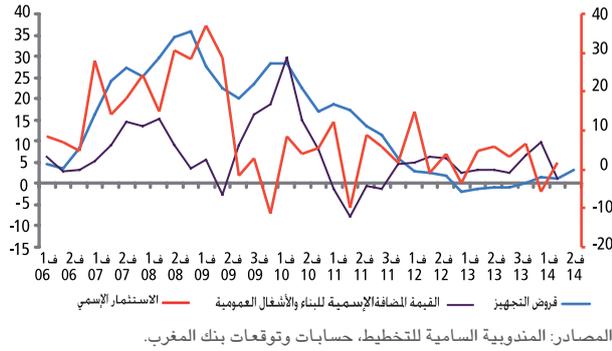
ومقارنة مع نهاية شهر يوليو 2013، تزايدت الموارد العادية للخزينة بنسبة 7,6% لتبلغ 137,4 مليار. نتيجة لارتفاع المداخر الضريبية بنسبة 3,6% إلى 118,6 مليار وارتفاع المداخر غير الضريبية دون احتساب الخوصصة بما قدره 47,7% إلى 17,4 مليار. ويعزى تحسن المداخر الضريبية بالأساس إلى نمو الضرائب المباشرة ورسوم التسجيل والتبني. وبالفعل. نمت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 3,8% لتصل إلى 45,9 مليار. نتيجة لنمو عائدات الضريبة على الدخل بواقع 1,4% لتبلغ 20,5 مليار وارتفاع عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 8,8% محققة 24,5 مليار. ويعزى هذا الارتفاع جزئيا إلى اقتطاع الضريبة على الشركات من المصدر بمناسبة تفويت جزء من رأسمال اتصالات المغرب. ومن جهتها. عرفت مداخر الضريبة غير المباشرة تحسنا طفيفا بنسبة 1,2% لتبلغ 58,6 مليار درهم تشمل تطورات متباينة للضريبة على القيمة المضافة والضريبة الداخلية على الاستهلاك. وبذلك. انخفضت عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 1,8% إلى 44,5 مليار. نتيجة لانخفاض الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 7,8% لتصل إلى 16,8 مليار. وتحسن القيمة المضافة على الواردات بنسبة 2,3% إلى 27,7 مليار. ومن جانبها. عرفت الضريبة الداخلية على الاستهلاك ارتفاعا قدره 12% إذ بلغت 14,1 مليار. ارتباطا بالأساس بالضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية التي تزايدت بنسبة 17,6% إلى 8,7 مليار. أما رسوم التسجيل والتبني. فقد حققت عائدات بلغت 9,7 مليار. أي بارتفاع قدره 22,8%. يعزى إلى تحصيل 1,4 مليار برسم تفويت جزء من رأسمال اتصالات المغرب. بينما تراجعت عائدات الرسوم الجمركية بواقع 1,6% إلى 4,4 مليار.



بنهاية يوليو 2013. يشمل تزايد نفقات الاستثمار بنسبة 24,2% لتصل إلى 31,1 مليار وانخفاض النفقات العادية بنسبة 0,4% لتبلغ 140,2 مليار. نتيجة لانخفاض مبلغ المقاصة بواقع 16,7% إلى 21,4 مليار. وبالفعل. فقد تفاقمت نفقات التسيير بنسبة 4,1% لتصل إلى 90,8 مليار أساسا بفعل تأثير ارتفاع تكاليف السلع والخدمات الأخرى بواقع 10,1% إذ وصلت إلى 31 مليار. وارتفعت نفقات الموظفين بنسبة 1,3% إلى 59,9 مليار. أما تكاليف فوائد الدين. فنمت بنسبة 2,4% لتبلغ 14,7 مليار.

واعتبارا لتكوين متأخرات أداء بمبلغ 2,9 مليار. ما يرفع مخزون متأخرات الأداء إلى 20,2 مليار. بلغت احتياجات الخزينة إلى التمويل 30,8 مليار. أي بتحسّن قدره 18,8 مليار مقارنة بتم يوليو 2013. وبالإضافة إلى عائدات الخوصصة التي بلغت حوالي مليارين. ناجمة عن تفويت حصص الدولة في رأسمال البنك المركزي الشعبي. ونتيجة لتدفق صاف خارجي إيجابي قدره 7,2 مليار. لجأت الخزينة إلى السوق الداخلية بما مبلغه 21,5 مليار. أي بانخفاض قدره 19,6 مليار مقارنة بالأشهر السبعة الأولى من سنة 2013.

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



انصرام الأشهر السبعة الأولى من سنة 2014 ارتفاع نمو قروض الاستهلاك الذي بلغ 7,1% مقابل 2,9% قبل سنة. غير أن هذا التطور يعزى إلى عملية إدماج وضم بين البنك المغربي للتجارة والصناعة وفرعه المتخصص في قروض الاستهلاك. أما تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، فبقيت شبيهة مستقرة إلى متم غشت 2014.

وفي ما يتعلق بالاستهلاك العمومي، سجلت وضعية تحملات الخزينة ومواردها في متم يوليوز تباطؤ نمو نفقات التسيير من 10,7% إلى 4,1%. ويعكس هذا التطور تباطؤ وتيرة نمو كل من نفقات الموظفين ونفقات السلع والخدمات الأخرى. التي تراجعت في ظرف سنة من 5,2% إلى 1,3% ومن 24,2% إلى 10,1% على التوالي.

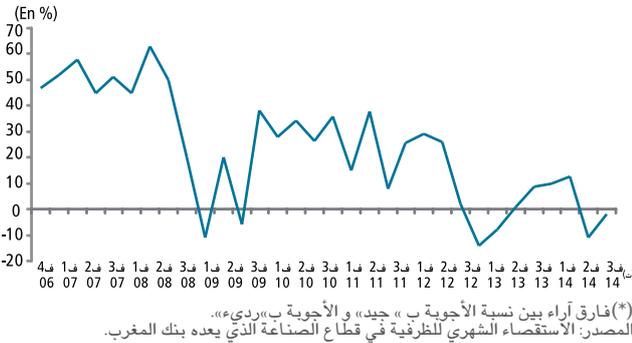
3.1 الاستثمار

عرف الاستثمار شبه استقرار خلال الفصل الأول من سنة 2014. بعد تراجع بنسبة 0,8% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وبناء على المعطيات الأخيرة المتاحة، يرتقب أن يستمر هذا التطور خلال الفصول المقبلة.

وبالفعل، سجلت واردات سلع التجهيز وتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة في نهاية غشت 2014 تراجعاً بنسبة 5,6% و 9,4% على التوالي. بينما تظهر الوضعية النقدية ارتفاع قروض التجهيز بواقع 5,2% في نهاية يوليوز مقابل نموها بنسبة 0,7% في السنة المنصرمة.

وفي ما يتعلق بالاستثمار في قطاع البناء والأشغال العمومية، تباطأت القروض العقارية من سنة إلى أخرى من 5,2% إلى 2,4%. في متم يوليوز 2014، وهو تطور يشمل تراجع القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة وتلك المخولة للأسر على حد سواء. وبالإضافة إلى ذلك، عرفت القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين انخفاضا نسبته 4,7% بعد تراجعها بنسبة 2% في السنة الفارطة. وبالموازاة مع استمرار تراجع مبيعات الإسمنت بنسبة 5% في نهاية غشت مقابل 10,2% سنة من قبل. عرفت أسعار الأصول العقارية انخفاضا قدره 2,6% في الفصل

رسم بياني 10.1: تطور المناخ العام للأعمال*

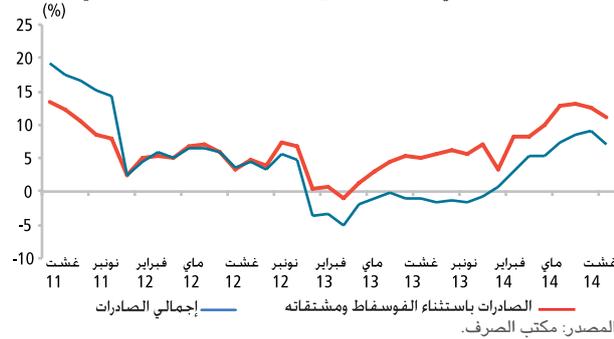


جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر غشت 2014

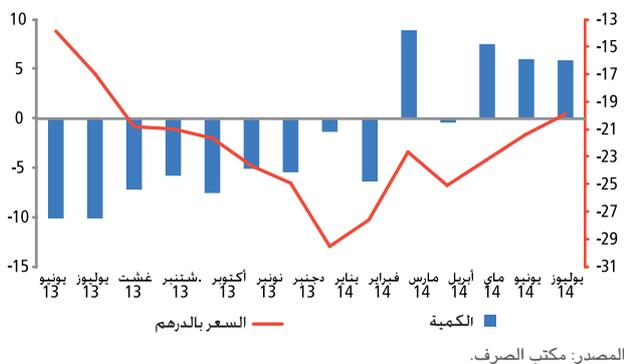
التغيرات	يناير-غشت 2013		يناير-غشت 2014*		المبلغ	%
	يناير-غشت 2013	يناير-غشت 2014*	يناير-غشت 2013	يناير-غشت 2014*		
(ملايين الدراهم)						
الصادرات	122 972	131 725	8 753	7,1		
صادرات الفوسفات ومشتقاته	26 963	25 058	-1 905	-7,1		
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	96 009	106 667	10 658	11,1		
السيارات	19 475	25 832	6 357	32,6		
الصناعة الإلكترونية	4 519	5 708	1 189	26,3		
صناعة الطيران	4 800	4 976	176	3,7		
النسيج والجلد	21 740	22 399	659	3,0		
الفلاحة والصناعة الغذائية	23 511	23 949	438	1,9		
الواردات	258 263	262 788	4 525	1,8		
واردات المنتجات الطاقية	66 960	66 055	-905	-1,4		
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	191 303	196 733	5 430	2,8		
سلع الاستهلاك	43 385	46 658	3 273	7,5		
المواد الغذائية	25 323	29 332	4 009	15,8		
المواد نصف المصنعة	54 461	54 441	-20	-		
مواد التجهيز	55 726	52 597	-3 129	-5,6		
المواد الخام	12 384	13 544	1 160	9,4		
العجز التجاري	135 291	131 063	-4 228	-3,1		

(*) معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 11.1: مجموع الصادرات، على أساس سنوي



رسم بياني 12.1: تطور صادرات الفوسفات، على أساس سنوي



الثاني من سنة 2014. يشمل تراجع أسعار العقارات السكنية بواقع 0,3% وأسعار الأراضي بنسبة 7,6% وارتفاع أسعار الأصول المخصصة للاستعمال التجاري بنسبة 2,8%.

وبخصوص وضعية تكاليف الخزينة ومواردها، تظهر المعطيات المحصورة إلى غاية نهاية يوليوز تزايد استثمار الخزينة بنسبة 24,2% مقابل نسبة 7,4% في السنة الماضية. ومقارنة بما هو مبرمج في قانون الميزانية، ارتفعت نسبة التنفيذ إلى 71,2%.

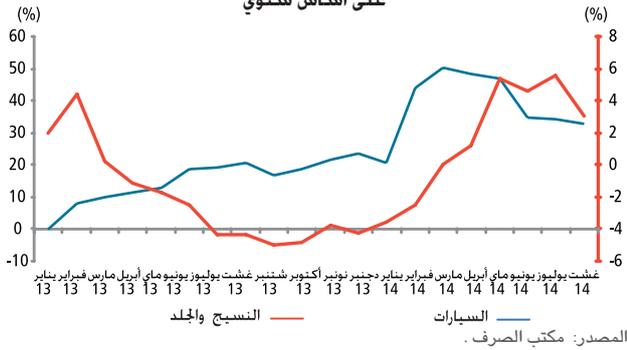
4.1 الحسابات الخارجية

تقلص العجز التجاري في نهاية شهر غشت 2014 بنسبة 3,1% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2013. ليبلغ 131,1 مليار درهم. ويعكس هذا التحسن تزايد الصادرات بواقع 7,1% إلى 131,7 مليار درهم. أي بنسبة أكبر من ارتفاع الواردات الذي بلغ 1,8% لتصل هذه الأخيرة إلى 262,8 مليار درهم. وفي ظل هذه الظروف، انتقلت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 47,6% إلى 50,1%.

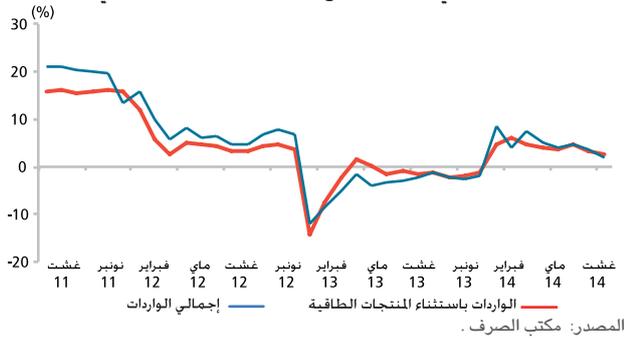
ويعكس تطور الصادرات ارتفاع المبيعات باستثناء الفوسفات ومشتقاته بنسبة 11,1% لتصل إلى 106,7 مليار درهم. وانخفاض مبيعات المكتب الشريف للفوسفات بنسبة 7,1% إلى 25,1 مليار. كما تزايدت مبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 32,6% لتبلغ 25,8 مليار درهم. ارتباطا بنمو صادرات السيارات بواقع 78% إلى 12,6 مليار درهم. وبذلك رفعت هذه الصادرات مساهمتها في نمو الصادرات إلى 5,2 نقطة مئوية عوض 2,4 ما بين يناير ويوليوز 2013. كما ارتفعت صادرات قطاعي الصناعة الإلكترونية وصناعة الطائرات بنسبة 26,3% و3,7% على التوالي. ومن جهتها، واصلت مبيعات قطاع النسيج والجلد تحسنها الذي بدأ منذ مارس 2014، مسجلة نموا قدره 3%. ارتباطا بالأساس بارتفاع صادرات الملابس الجاهزة بنسبة 4,6%. أما صادرات قطاع الفلاحة والصناعات الغذائية، فقد نمت بنسبة 1,9% لتصل إلى 23,9 مليار درهم. نتيجة بالأساس لارتفاع مبيعات المنتجات الفلاحية والغابوية.

وبالموازاة مع ذلك، يعكس نمو الواردات إلى غاية

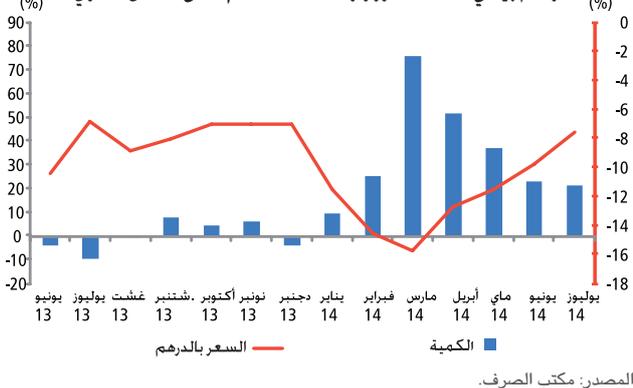
رسم بياني 13.1: تطور مبيعات قطاعي السيارات و النسيج على أساس سنوي



رسم بياني 14.1: مجموع الواردات، على أساس سنوي



رسم بياني 15.1: تطور واردات النفط الخام، على أساس سنوي



نهاية شهر غشت تفاقم الفاتورة الغذائية بنسبة 15,8% حيث بلغت 29,3 مليار درهم. وانخفاض فاتورة الطاقة بواقع 1,4% إلى 66,1 مليار درهم. وبالفعل، ارتفعت مقتنيات القمح بنسبة 32,2% لتصل إلى 9,2 مليار. بينما سجلت مقتنيات الغازوال والنفط تراجعاً بواقع 4,1% و3,6%. لتبلغ 23,8 مليار و20,9 مليار درهم، على التوالي. وبالنسبة لمقتنيات سلع الاستهلاك، فارتفعت بنسبة 7,5% لتصل إلى 46,7 مليار. ولاسيما مقتنيات السيارات السياحية التي سجلت ارتفاعاً بنسبة 12,6% لتصل إلى 7 ملايين درهم. ومن جهتها، ارتفعت التموينات من المواد الخام بنسبة 9,4% محققة 13,5 مليار. نتيجة بالأساس لنمو مقتنيات الكبريت الخام بواقع 18,8% وزيت الصوجا بنسبة 10,9%. وفي المقابل، سجلت واردات سلع التجهيز تراجعاً بواقع 5,6% إلى 52,6 مليار درهم، متأثرة بالخصوص بتراجع مشتريات آلات الفرز بنسبة 59,3% وتقلص مقتنيات السيارات الصناعية بنسبة 19%. أما مقتنيات المنتجات نصف المصنعة، فقد حافظت على مستواها المسجل سنة 2013 والبالغ 54,4 مليار درهم.

وبخصوص البنود الأخرى للحساب الجاري، ارتفعت عائدات الأسفار بنسبة 3% لتصل إلى 40 مليار. كما نمت النفقات من نفس النوع بواقع 9,1%. لتبلغ 8 ملايين. أما تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، فقد بقيت شبه مستقرة عند 39,5 مليار.

وبناء على هذه التطورات، تمت مراجعة عجز الحساب الجاري إلى مئمة 2014 نحو الانخفاض، ليبلغ 6,7% من الناتج الداخلي الإجمالي. بدلاً من نسبة 7,1% التي كانت متوقعة في البداية.

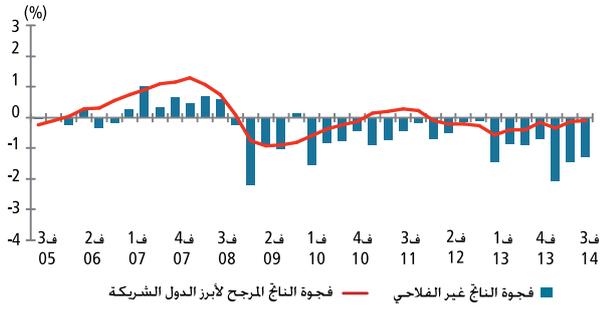
وفي ما يتعلق بحساب الرأسمال، تشير المعطيات المتوفرة إلى تراجع مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بواقع 29,2 مليار لتبلغ 19,8 مليار درهم. وبدورها، تقلصت النفقات بما قدره 66,4 مليار إلى 3,3 مليار. ما يمثل تدفقاً صافياً للاستثمارات الأجنبية المباشرة قدره 16,5 مليار عوض 20,9 مليار في غشت 2013. وأخذاً بعين الاعتبار العناصر الأخرى لحساب الرأسمال، وصل المبلغ الجاري للاحتياطات الدولية الصافية إلى 175,6 مليار درهم في نهاية غشت 2014. وهو ما يعادل تقريباً 4 أشهر و29 يوماً من واردات السلع والخدمات عوض 4 أشهر و9 أيام المسجلة خلال نفس الفترة من سنة 2013.

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

حسب المعطيات الخاصة للاستقصاء الشهري الذي أجزه بنك المغرب حول الظرفية الصناعية. تراجعت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة، ما بين يونيو ويوليوز، بواقع 5 نقط لتبلغ 65%. وبالموازاة مع ذلك، اتسمت وضعية سوق الشغل خلال الفصل الثاني بارتفاع معدل البطالة على أساس سنوي بما قدره 0,5 نقطة مئوية ليصل إلى 9,3%. وبانحصار عدد مناصب الشغل المحدثة في 39.000 منصب. وفي ما يتعلق بتكاليف الشغل، سجل مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص خلال الفصل الثاني ارتفاعا. على أساس سنوي، بنسبة 3,7% بالقيمة الإسمية وبالقيمة الحقيقية. وحسب تقديرات بنك المغرب، يرتقب أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي قد ظلت مستقرة في مستوى سلبي خلال الفصل الثالث من سنة 2014. وإجمالا، وبالرغم من وجود بعض الضغوط على تكاليف الإنتاج، فإن استمرار تدهور وضعية سوق الشغل، وبقاء هامش للطاقات غير المستخدمة داخل الاقتصاد، لا ينبئان بتعرض الأسعار لأية ضغوط خلال الفصول المقبلة.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

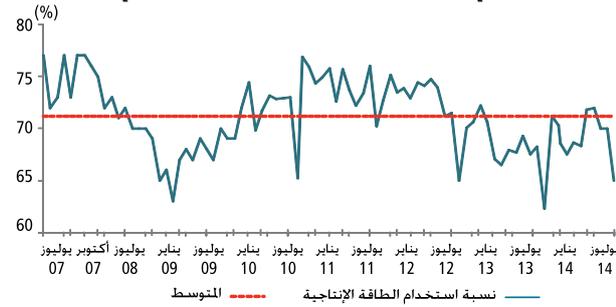
رسم بياني 1.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي وتلك المتعلقة بأبرز الدول الشريكة



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، Eurostat وتقديرات بنك المغرب.

بناء على آخر تقديرات بنك المغرب، من المحتمل أن يكون مستوى الأنشطة غير الفلاحية قد ظل أقل من مستواه خلال الفصل الثالث من سنة 2014، ويحتمل أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي قد بقيت في مستويات سلبية (الرسم البياني 1.2).

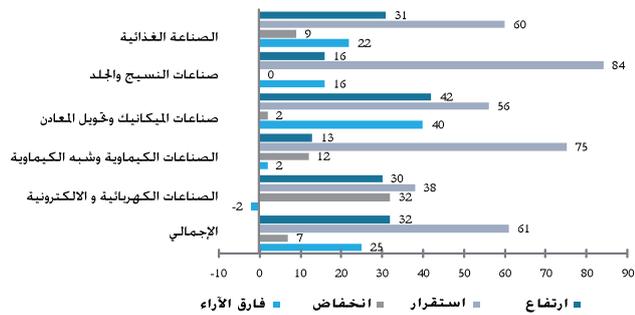
رسم بياني 2.2 : نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب.

وبالموازاة مع ذلك، وحسب معطيات الاستقصاء الشهري الذي أجزه بنك المغرب حول الظرفية الصناعية، تراجعت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية من 70% في يونيو إلى 65% في يوليوز، وهو مستوى أقل من المتوسط التاريخي (الرسم البياني 2.2). وقد هم هذا الانخفاض جميع القطاعات، باستثناء صناعات النسيج والجلد التي شهدت فيها نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية نموا بواقع ثلاث نقط لتبلغ 65%.

رسم بياني 3.2 : تطور كلفة وحدة الإنتاج القطاعي



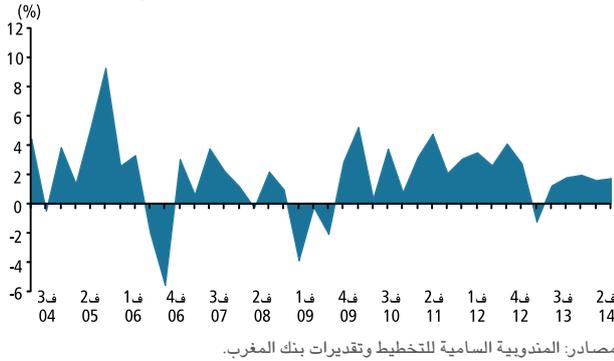
* فارق الأراء: الفارق بين نسبة المقاولات التي ترى أن النشاط قد سجل ارتفاعا وتلك التي ترى انخفاضاً في النشاط.

المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب.

وحسب نفس الاستقصاء، يحتمل أن تكون تكلفة وحدة الإنتاج قد ارتفعت إجمالا، على أساس سنوي، خلال الفصل الثاني من سنة 2014 (الرسم البياني 3.2). وحسب المهنيين، يعكس هذا الارتفاع بالخصوص تزايد تكاليف الطاقة والسلع الأساسية.

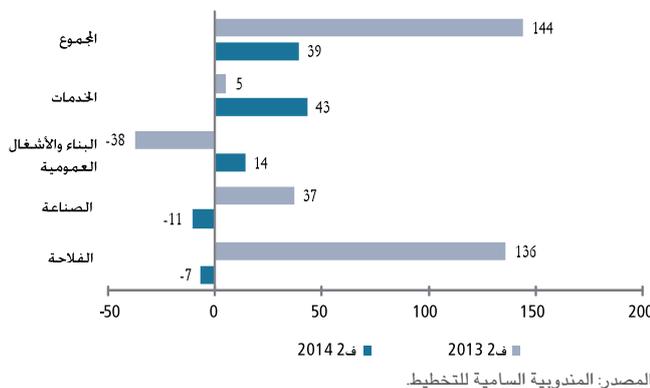
ومن جهته، سجل مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية ارتفاعا، على أساس سنوي، قدره 1,7% خلال الفصل الثاني مقابل 1,2% في السنة المنصرمة (الرسم البياني 4.2). ويعزى هذا التطور إلى

رسم بياني 4.2: تغير الإنتاجية الظاهرة للعمل، على أساس سنوي (القيمة المضافة غير الفلاحية/التشغيل غير الفلاحي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب.

رسم بياني 5.2: تطور مناصب الشغل المخرجة حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

جدول 1.2: المؤشرات الفصليّة للنشاط والتشغيل والبطالة

2014-ف2		2013-ف2		%	
المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	المجموع	الحضري
السكان النشيطون والتشغيل					
12.005	5.598	6.407	11.900	5.561	6.339
48,9	58,2	42,9	49,2	58,3	43,3
السكان النشيطون¹					
10.891	5.396	5.495	10.852	5.385	5.466
44,4	56,1	36,8	44,9	56,4	37,3
البطالة					
1.114	202	912	1.049	176	873
9,3	3,6	14,2	8,8	3,2	13,8
السكان النشيطون العاطلون عن العمل					
19,2	8,3	36,4	18,4	7,4	35,2
13,4	4,0	20,2	13,2	3,7	20,2
5,6	1,7	8,2	5,0	1,5	7,4
نسبة البطالة²(%)					
4,1	2,0	7,7	4,3	1,9	8,2
16,9	9,9	19,0	15,8	8,6	17,9
نسبة البطالة³(%)					
حسب الأعمار					
حسب الشهادات					
بدون شهادات					
حاملو الشهادات					

(1) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بالآلاف الأشخاص)

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

ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية الذي قدره بنك المغرب في 2,3%. وهي وتيرة أسرع من وتيرة نمو التشغيل غير الفلاحي.

2.2 الضغوط على سوق الشغل

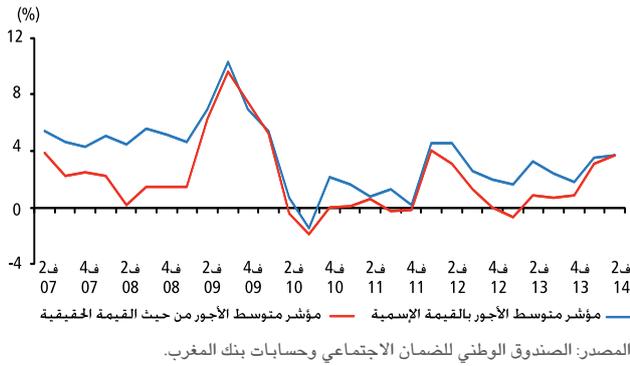
في نهاية الفصل الثاني، سجلت الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق تزايداً بنسبة 0,9% لتصل إلى 12 مليون نسمة. مع ارتفاع بواقع 1,1% في الوسط الحضري و0,7% في المناطق القروية. وأخذاً بالاعتبار التطور الديمغرافي، تراجعت نسبة النشاط على المستوى الوطني من 49,2% إلى 48,9%.

وبالموازاة مع ذلك، لم يتجاوز عدد مناصب الشغل المحدث في 39.000 منصب، نتيجة لخلق 28.000 منصب شغل في المجال الحضري و11.000 منصب في المناطق القروية (الرسم البياني 5.2). وحسب القطاعات، يبقى قطاع الخدمات أهم مشغل لليد العاملة بما مجموعه 43.000 منصب، متبوعاً بقطاع البناء والأشغال العمومية الذي سجل أول ارتفاع في حجم التشغيل منذ الفصل الثاني من سنة 2012، بإحداثه 14.000 منصب. غير أن الصناعة، بما فيها الصناعة التقليدية، وكذلك الفلاحة، فقدتا 11.000 منصب شغل و7.000 منصب شغل، على التوالي.

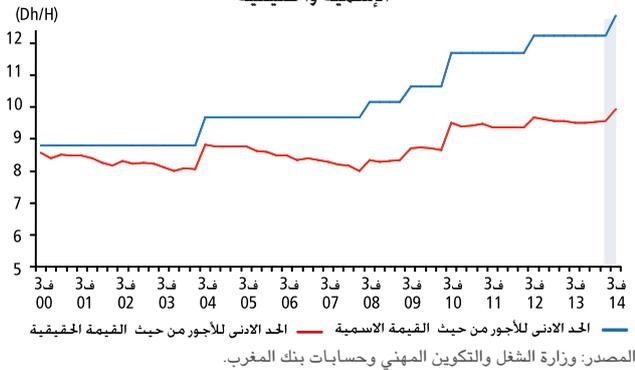
وفي ظل هذه الظروف، ارتفع عدد السكان النشيطين المشغولين بنسبة 0,4%. ليصل إلى حوالي 10,9 مليون نسمة. وتراجعت نسبة التشغيل من 44,9% إلى 44,4% بشكل إجمالي، مما يعكس تراجعها بواقع 0,5 نقطة إلى 36,8 في الوسط الحضري وبنسبة 0,3 نقطة إلى 56,1 في المناطق القروية (الجدول 1.2).

وإجمالاً، ارتفع معدل البطالة بواقع 0,5 نقطة ليبلغ 9,3%. مع ارتفاعه من 13,8% إلى 14,2% في الوسط الحضري ومن 3,2% إلى 3,6% في المناطق القروية. وقد هم هذا التطور بالخصوص الشباب القاطنين في الحواضر المتراوحة أعمارهم بين 15 و24 سنة، حيث انتقل معدل بطالة هذه الفئة من 35,2% إلى 36,4% (الجدول 1.2).

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



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



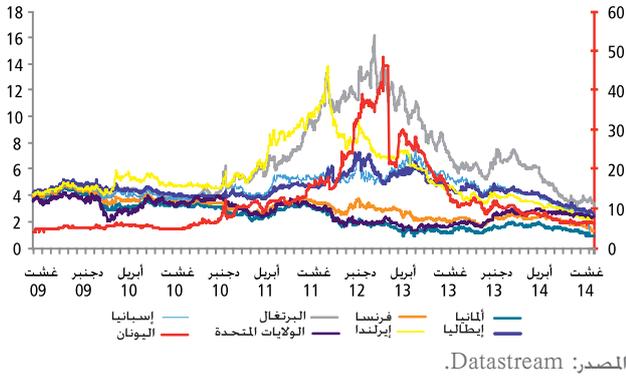
وبخصوص تكلفة الأجور، فقد سجل مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص، الذي يتم حسابه اعتمادا على المعطيات المؤقتة للصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، خلال الفصل الثاني، ارتفاعا بنسبة 3,7% على أساس سنوي بالقيمة الإسمية وبالقيمة الحقيقية (الرسم البياني 6.2).

ومن جهته، عرف الحد الأدنى للأجور عن الساعة، استقرارا خلال الفصل الثاني، بالقيمتين الإسمية والحقيقية. غير أنه تمت الزيادة فيه بنسبة 5% بالقيمة الإسمية في بداية يوليو 2014، ليصل إلى 12,85 درهم/الساعة (الرسم البياني 7.2). مما قد يترتب عنه ارتفاع الحد الأدنى للأجور، على أساس سنوي، بنسبة 4,4% بالقيمة الحقيقية خلال الفصل الثالث من سنة 2014، مقابل انخفاضه بواقع 1,7% في السنة الماضية.

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

تظهر معطيات الحسابات الوطنية في الفصل الثاني من سنة 2014 وتيرات تطور متباينة حسب البلدان. فبالنسبة للبلدان المتقدمة، تباطأت نسبة النمو في منطقة الأورو وتحسنت في الولايات المتحدة. وفي أهم البلدان الصاعدة، تحسب نسبة النمو في كل من الصين والهند. فيما انخفضت في البرازيل وروسيا. وبالإضافة إلى ذلك، وباستثناء ألمانيا، ظل معدل البطالة إجمالاً في مستويات مرتفعة في منطقة الأورو. بينما سجل في الولايات المتحدة تراجعاً طفيفاً إلى 6,1% في غشت 2014، وهو أدنى مستوى له منذ غشت 2008. أما بخصوص الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة، فقد اتسمت بانخفاض أسعار الفائدة على السندات وتراجع أهم مؤشرات البورصة سواء منها الأوروبية أو الأمريكية. وفي أسواق السلع الأساسية، اتجهت الأسعار إجمالاً نحو الانخفاض على أساس سنوي. وفي هذا السياق، سجلت نسبة التضخم تراجعاً في معظم الاقتصادات المتقدمة، ولاسيما في دول منطقة الأورو. وتشير هذه التطورات إلى اعتدال الضغوط التضخمية الخارجية خلال الفصول القادمة.

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

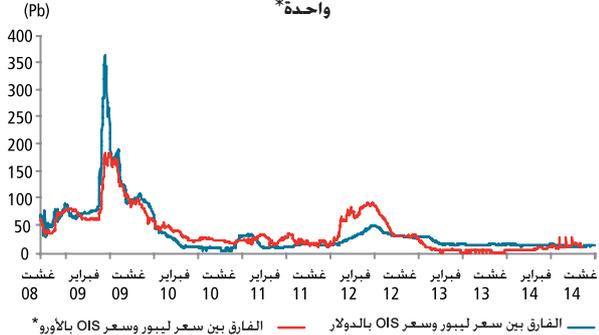


1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

1.1.3 الأوضاع المالية

في أسواق السندات، اتجهت ربحية السندات لأجل 10 سنوات بشكل عام نحو الانخفاض. فقد انتقلت ما بين يوليو و غشت من 2,7% إلى 2,4% في إسبانيا، ومن 3,7% إلى 3,6% في البرتغال، ومن 2,8% إلى 2,7% في إيطاليا. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت ربحية السندات بشكل طفيف في اليونان حيث انتقلت من 6,1% إلى 6,2%. وبالنسبة لبلدان وسط منطقة الأورو، تراجعت هذه النسبة من 1,6% إلى 1,5% في فرنسا، وبلغت 1,1% بدلاً من 1,2% في ألمانيا. ومن جهتها، تراجعت ربحية سندات الخزينة الأمريكية إلى 2,4% عوض 2,5% في الشهر السابق.

رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة*

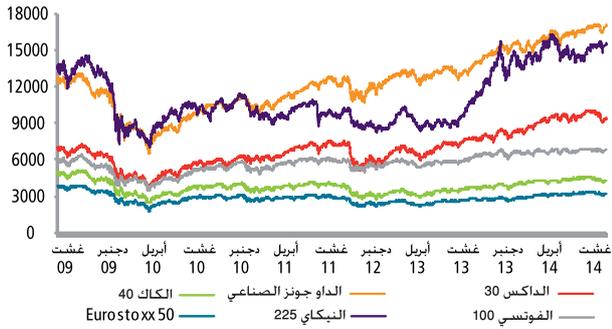


(* يعكس OIS-LIBOR أحد مخاطر سعر الفائدة، وهو الفرق بين سعر الفائدة بين البنوك لمدة ثلاثة أشهر (ليبور أورو دولار) ومؤشر سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة (OIS) لنفس الأجل.

وفي ما يتعلق بربحية السندات لأجل 10 سنوات بأهم الاقتصادات الصاعدة، فقد ارتفعت في معظمها ما بين يوليو و غشت، حيث انتقلت من 11,6% إلى 11,8% في البرازيل، ومن 4,2% إلى 4,3% في الصين، ومن 8,7% إلى 9,2% في تركيا، بينما بقيت هذه النسبة مستقرة في الهند عند 8,7%.

وفي الأسواق النقدية، تراجع سعر الفائدة ما بين البنوك (Euribor) لأجل 3 أشهر إلى 0,20% في غشت مقابل 0,21% شهراً من قبل، بينما بقي سعر الفائدة ما بين البنوك (Libor) لنفس الأجل مستقراً عند

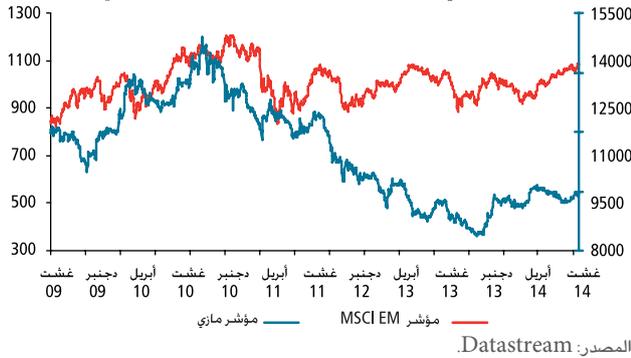
رسم بياني 3.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



0,23% ومن جهته. سجل فارق (Libor-OIS) بالدولار ارتفاعا إلى 14,1 نقطة أساس بدلا من 13,6 نقطة. من شهر إلى آخر. أما الائتمان البنكي. فقد تحسنت وتيرة تطوره السنوية في الولايات المتحدة. إذ بلغت 6% في غشت. عوض 5,4% في الشهر السابق. بينما خفت حدة تراجعها في منطقة الأورو. حيث انتقلت إلى 1,6% بدل 1,8%.

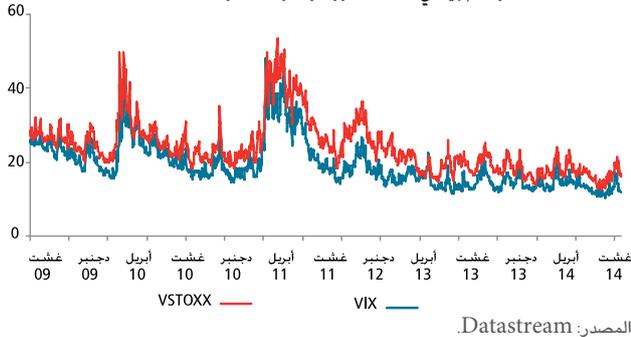
وعلى مستوى أسواق البورصة. تراجع أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة. مع ارتفاع نسبة تقلبها. وبالفعل. ما بين يوليو و غشت. انخفض كل من مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 4,2% ومؤشر الداوجونز الصناعي بواقع 2% ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 0,5%. كما تراجع مؤشر داكس 30 ومؤشر الكاك 40 ومؤشر FTSE100 بنسبة 5,8% و 3,5% و 1,4%. على التوالي. وفي ما يتعلق بالتقلبات. ارتفع مؤشر VSTOXX ما بين يوليو و غشت إذ انتقل من 15,8 نقطة أساس إلى 18,6 نقطة. ومؤشر VIX من 12,2 نقطة أساس إلى 14,2 نقطة. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة. سجل مؤشر MSCI EM شبه استقرار. يشمل انخفاض مؤشر MSCI في تركيا والهند بواقع 4,5% و 0,1% على التوالي. من جهة: وارتفاعه بنسبة 4,5% في الهند. من جهة أخرى.

رسم بياني 4.3: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



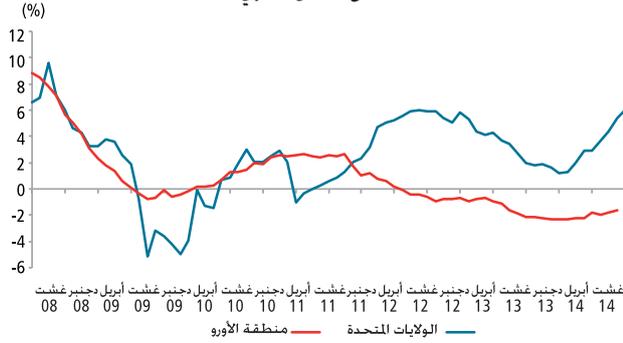
وفي أسواق الصرف. انخفضت قيمة الأورو. ما بين يوليو و غشت. بنسبة 1,3% مقابل الدولار. حيث بلغ سعر صرفه 1,34 دولار. وبنسبة 0,5% مقابل الين الياباني. بينما ارتفعت قيمته بواقع 0,6% مقابل الجنيه الإسترليني. وبالنسبة لعملة أهم البلدان الصاعدة. فقد تراجعت قيمتها مقابل الدولار. ما بين يوليو و غشت. إذ بلغ سعر صرف الدولار 2,3 ريال برازيلي. و 2,2 ليرة تركية. و 61 روبية هندية. أي بانخفاضات قدرها 2,1% و 1,9% و 1,5% على التوالي. بالإضافة إلى ذلك. بقي سعر صرف الدولار مستقرا عند 6,2 يوان صيني.

رسم بياني 5.3: تطور مؤشر VIX و VSTOXX



وفي ما يتصل بقرارات السياسة النقدية. خفض البنك المركزي الأوروبي. خلال اجتماعه المنعقد في 4 شتنبر. سعر الفائدة الرئيسي الخاص به من 0,15% إلى

رسم بياني 6.3: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو، على أساس سنوي



المصدر: Datastream.

0,05% وهو أدنى مستوى تاريخي له، وذلك للحد من تراجع التضخم وإنعاش النشاط الاقتصادي. وبالعكس، أبقى بنك إنجلترا على سعر الفائدة الرئيسي الخاص به دون تغيير عند 0,5%. ومن جانبه، أعلن الاحتياطي الفدرالي بتاريخ 17 سبتمبر عن تخفيض جديد لبرنامج الشهرية الخاص بإعادة شراء الأصول بما قدره 10 مليارات دولار، ليصبح 15 مليار دولار. كما أكد التزامه بالإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي الخاص به قريبا من الصفر لفترة أطول بعد انتهاء برنامج إعادة شراء الأصول.

2.1.3. النشاط الاقتصادي في العالم

اتسمت الظرفية الاقتصادية خلال الفصل الثاني من سنة 2014 بتطورات متباينة حسب البلدان.

جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو، على أساس سنوي

	2014		2013		2012		
	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	
الولايات المتحدة	1,9	2,5	2,3	3,1	1,8	1,7	1,6
منطقة الأورو	1	0,7	-0,3	0,5	-0,6	-1,1	-1
فرنسا	0,8	0,1	0,3	0,8	0,7	-0,2	0
ألمانيا	2,2	1,3	0,3	1,1	0,1	-0,6	0,1
إيطاليا	-0,4	-0,2	-1,9	-0,9	-2,2	-2,4	-2,9
إسبانيا	0,5	1,2	-1,1	-0,2	-1,6	-1,9	-2,1
المملكة المتحدة	3	3,2	1,8	2,7	1,8	0,7	0,2
اليابان	2,7	0	2,4	2,4	1,3	-0,1	-0,3
الصين	7,4	7,5	7,8	7,7	7,5	7,7	7,9
الهند	4,6	5,7	4,6	5,2	4,7	4,4	4,4
البرازيل	1,9	-0,9	2,2	2,4	3,5	1,9	1,8

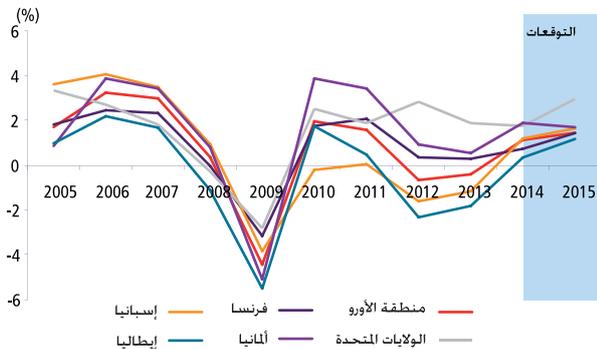
المصدر: Datastream.

وبالفعل، انتقل النمو في الولايات المتحدة من 1,9% إلى 2,5% في الفصل الثاني من سنة 2014، مدفوعا بانتعاش الاستثمارات وتزايد الصادرات. كما تعزز في المملكة المتحدة، حيث انتقل من 3% إلى 3,2%. مدعوما بالنمو المسجل في قطاع الخدمات، وفي المقابل، وبعد أربعة فصول من الارتفاعات المتتالية، بقي الناتج الداخلي الإجمالي مستقرا في اليابان، متأثرا بالانخفاض الحاد لنفقات استهلاك الأسر نتيجة للزيادة في الضريبة على القيمة المضافة ابتداء من شهر أبريل.

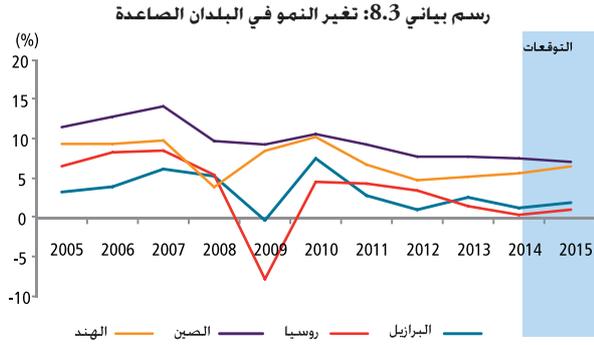
وفي منطقة الأورو، تباطأت وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي من 1% إلى 0,7% في الفصل الثاني، ما يعكس بالأساس تراجع نسبة النمو من 2,2% إلى 1,3% في ألمانيا، ومن 0,8% إلى 0,1% في فرنسا، غير أن نسبة النمو تحسنت في إسبانيا من 0,5% إلى 1,2%. وخفت حدة تراجع الناتج الداخلي الإجمالي في إيطاليا من 0,4% إلى 0,2%.

وعلى مستوى أهم البلدان الصاعدة، تعزز النمو في الصين، مسجلا نسبة 7,5% في الفصل الثاني، بعد 7,4%. كما بلغ في الهند 5,7% مقابل 4,6%. غير أنه تقلص من 1,9% إلى -0,9% في البرازيل، ومن 0,9% إلى 0,8% في روسيا.

رسم بياني 7.3: تغير النمو في البلدان المتقدمة

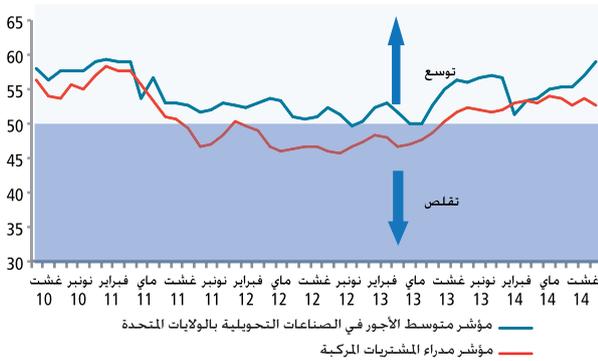


المصدر: صندوق النقد الدولي (توقعات يوليو 2014).



المصدر: صندوق النقد الدولي (توقعات يوليو 2014).

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



المصدر: Datastream.

جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

		التوقعات %				
		صندوق النقد الدولي		اللجنة الأوروبية		
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	2015	2014	2015	2014	2015	2014
-	-	4,0	3,4	3,8	3,5	الناتج الداخلي الإجمالي العالمي
3,1	2,1	3,0	1,7	3,2	2,8	الولايات المتحدة
1,1	0,8	1,5	1,1	1,7	1,2	منطقة الأورو*
1,5	1,5	1,7	1,9	2,0	1,8	ألمانيا
1,0	0,4	1,4	0,7	1,5	1,0	فرنسا
0,1	-0,4	1,1	0,3	1,2	0,6	إيطاليا
-	-	1,6	1,2	2,1	1,1	اسبانيا
2,8	3,1	2,7	3,2	2,5	2,7	المملكة المتحدة
1,1	0,9	1,1	1,6	1,3	1,5	اليابان
7,3	7,4	7,1	7,4	7,0	7,2	الصين
5,9	5,7	6,4	5,4	5,4	4,7	الهند
1,4	0,3	2,0	1,3	2,9	2,6	البرازيل
-	-	1,0	0,2	2,0	1,0	روسيا

المصادر: اللجنة الأوروبية (ماي 2014) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (سنتبر 2014)، صندوق النقد الدولي (يوليو 2014).
 (*) تم توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بمنطقة الأورو 15 بلاد، بينما تم توقعات صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية الدول 17 للمنطقة.

ومن جهة أخرى، تؤكد المؤشرات العالية التردد الخاصة بشهر غشت تباطؤا طفيفا للنشاط الاقتصادي في منطقة الأورو. حيث تراجع مؤشر مدراء المشتريات المركب بواقع 1,3 نقطة إلى 52,5. إلا أنه بقي فوق عتبة التوسع بنسبة 5%. أما مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة، فقد ارتفع بما قدره 1,9 نقطة ليصل إلى 59 نقطة، متجاوزا بذلك عتبة التوسع بـ 18%.

وبخصوص التوقعات، قام صندوق النقد الدولي في تحيينه لتوقعاته في شهر غشت، بمراجعة النمو العالمي لسنة 2014 نحو الانخفاض، إلى نسبة 3,4%. بينما أبقى على توقعاته الخاصة بسنة 2015 دون تغيير عند 4%. اعتبارا لضعف النشاط الاقتصادي المسجل خلال الفصل الأول، وخاصة في الولايات المتحدة، وللآفاق الأقل تفاؤلا بالنسبة للعديد من البلدان الصاعدة، ويرتقب أن تبلغ نسبة النمو في الدول المتقدمة 1,8% سنة 2014 و2,4% سنة 2015، عوض نسبتي 2,2% و2,3% الواردتين في تقرير صندوق النقد الدولي لشهر أبريل. وفي البلدان الصاعدة والنامية، يرتقب أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 4,6% سنة 2014 و5,2% سنة 2015 بدلا من 4,8% و5,3%. وحسب البلدان، سيبلغ تحسن الناتج الداخلي الإجمالي سنتي 2014 و2015، على التوالي، 1,7% و3% في الولايات المتحدة، و1,1% و1,5% في منطقة الأورو، بينما يتوقع أن يرتفع في اليابان إلى 1,6% قبل أن يتباطأ إلى 1,1%. ومن جهة أخرى، من المتوقع أن يبلغ النمو 7,4% ثم 7,1% في الصين، و5,4% و6,4% في الهند، و1,3% ثم 2% في البرازيل، و0,2% و1% في روسيا. وعلى غرار توقعات صندوق النقد الدولي، تظهر المعطيات الحديثة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بشهر ستمبر 2014، مراجعة النمو بأهم الدول المتقدمة بالنسبة لسنتي 2014 و2015، وبالفعل، يرتقب أن يبلغ النمو في الولايات المتحدة 2,1% سنة 2014 و3,1% سنة 2015، بينما من المتوقع أن يصل في منطقة الأورو إلى 0,8% و1,1% على التوالي.

3.1.3. سوق الشغل

جدول 3.3: تطور نسبة البطالة

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

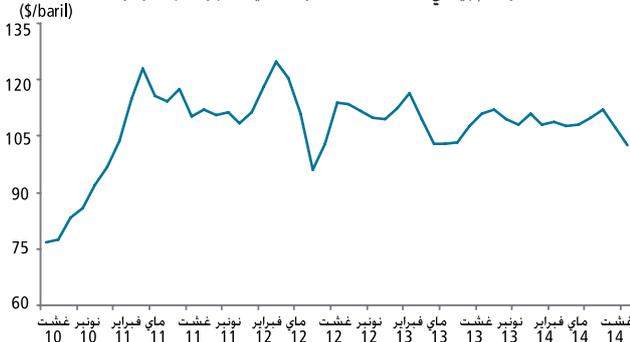
المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat.

سجل معدل البطالة في الولايات المتحدة تراجعاً طفيفاً خلال شهر غشت 2014. حيث انتقل من 6,2% في الشهر السابق إلى 6,1%. وفي منطقة الأورو. وحسب المعطيات المحصورة إلى غاية نهاية يوليوز، ظل معدل البطالة مستقراً عند 11,5% من شهر إلى آخر. وبالنسبة للبلدان الشريكة، ارتفع هذا المعدل من 10,2% إلى 10,3% في فرنسا. ومن 12,3 إلى 12,6 في إيطاليا.

وبالعكس. تراجع معدل البطالة في كل من ألمانيا وإسبانيا في شهر يوليوز من 5% إلى 4,9% ومن 24,6% إلى 24,5% على التوالي.

وفي المملكة المتحدة، تبقى المعطيات المتعلقة بالشغل المتاحة هي تلك الخاصة بشهر ماي 2014، وتشير إلى معدل بطالة مستقر في 6,4%.

رسم بياني 10.3: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار



المصدر: Datastream.

2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

خلال شهر غشت، اتجهت أسعار السلع الأساسية إجمالاً نحو الانخفاض على أساس سنوي. وفي هذا السياق، تراجع التضخم في شهر غشت في معظم بلدان منطقة الأورو.

جدول 4.3: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

2017	2016	2015	2015:2 ف	2015:1 ف	2014:4 ف	2014:3 ف	النفط
99,73	101,71	103,93	104,27	104,60	104,03	104,93	

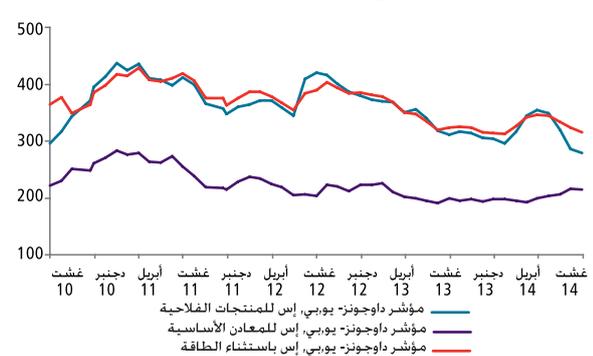
المصدر: Bloomberg.

1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية

سجل سعر البرنت خلال شهر غشت تراجعاً بنسبة 4,4%. ليبلغ في المتوسط 102,7 دولاراً للبرميل. وهو أدنى مستوى له منذ يوليوز 2012. ويعزى هذا الانخفاض إلى ضعف الطلب من جهة، ومن جهة أخرى، إلى ارتفاع العرض في السوق الدولية بالرغم من التوترات الجيوسياسية، خاصة بسبب انتعاش الصادرات الليبية. وعلى أساس سنوي، انخفض سعر البرنت بنسبة 7,5%.

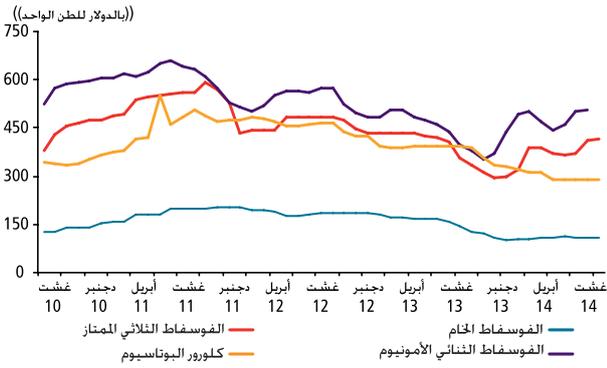
وبخصوص آفاق تطور أسعار النفط، راجع البنك الدولي في شهر يوليوز توقعاته نحو الارتفاع. مرانها على سعر 106,1 دولار للبرميل سنة 2014. بعد 102,8

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



المصدر: Datastream.

رسم بياني 12.3: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



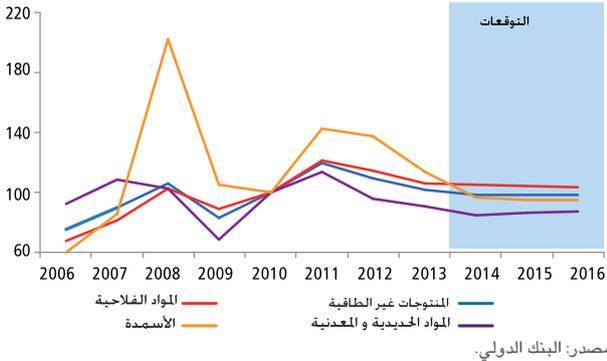
دولارا للبرميل في نشرته لشهر أبريل. أي بزيادة قدرها 3,2%. وبالعكس، يراهن صندوق النقد الدولي على سعر 104,14 دولار للبرميل في تحيينه لتقريره الخاص بشهر يوليو. وهو ما يمثل انخفاضا طفيفا بالمقارنة مع سعر 104,17 دولار الذي كان متوقعا في النشرة الخاصة بشهر أبريل.

2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية

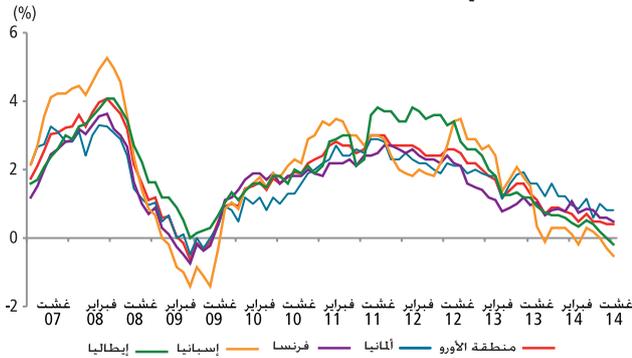
خلال شهر غشت 2014، سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية انخفاضا على أساس سنوي. فقد تراجع مؤشر داو جونز UBS بنسبة 2,5%. ويشمل هذا التطور انخفاضا واضحا لمؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بواقع 10,3% ونمو أسعار المعادن الأساسية بنسبة 8%.

وفي السوق العالمية للفوسفات، بقي سعر الخام مستقرا عند 110 دولار للطن ما بين يوليو وغشت. وعرف سعر كلورور البوتاسيوم استقرارا على أساس شهري. للشهر الرابع على التوالي. ومن جهتها، واصلت أسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) وأسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) ارتفاعها الذي بدأ قبل شهرين. بوتيرة قدرها 1,5% و 1,1% على التوالي. كما سجل سعر اليوريا خلال شهر غشت تزايدا بنسبة 6,7%. بعد ارتفاعه بواقع 1,3% في الشهر السابق. وعلى أساس سنوي، تراجع سعر الفوسفات الخام بنسبة 24,1%. وسعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 27%. فيما ارتفع سعر اليوريا بواقع 6,1% وسعر الفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 15,3% وسعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 16,8%. أما بالنسبة للقمح الصلب، فقد انخفض سعره في شهر غشت بنسبة 6% على أساس شهري، وبنسبة 13,7% من سنة إلى أخرى.

رسم بياني 13.3: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



رسم بياني 14.3: تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة



3.2.3 التضخم عبر العالم

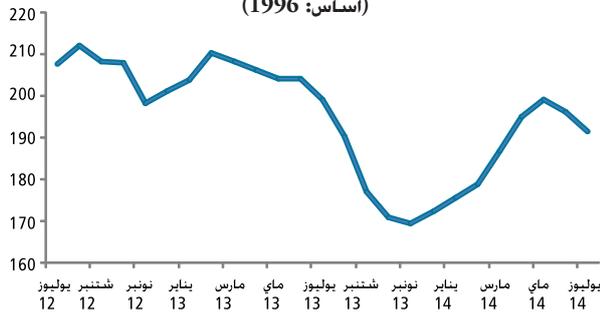
حسب تقدير أولي لمعهد الإحصاء الأوروبي خاص بشهر غشت، ظل التضخم في منطقة الأورو مستقرا عند 0,4% في شهر غشت، مع استقراره عند 0,8% في ألمانيا، وتراجعته من 0,6% إلى 0,5% في فرنسا ومن

جدول 5.3 : تطور التضخم في العالم، على أساس سنوي

صندوق النقد الدولي		اللجنة الأوروبية		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		
2015	2014	2015	2014	2015	2014	
1,6	1,4	1,9	1,7	1,7	1,5	الولايات المتحدة
1,2	0,9	1,2	0,8	1,1	0,7	منطقة الأورو
1,4	1,4	1,4	1,1	1,8	1,1	ألمانيا
1,2	1,0	1,1	1,0	1,1	0,9	فرنسا
0,8	0,3	0,8	0,1	0,5	0,1	إسبانيا
1,0	0,7	1,2	0,7	0,9	0,5	إيطاليا
1,9	1,9	2,0	1,9	2,1	2,0	المملكة المتحدة
1,7	2,8	1,6	2,5	2,0	2,6	اليابان

المصادر: اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (ماي 2014)، صندوق النقد الدولي (أبريل 2014).

رسم بياني 15.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 1996)



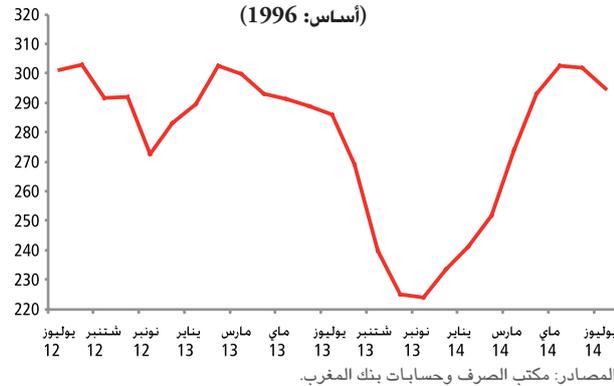
المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 16.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية (أساس: 1996)



المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 17.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية (أساس: 1996)



المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

0% إلى -0,2% في إيطاليا. ومع تزايد انخفاض الأسعار من -0,3% إلى -0,5% في إسبانيا. وفي ما يتعلق بالتضخم في المملكة المتحدة، فقد سجل تراجعاً طفيفاً من 1,6% إلى 1,5% ما بين يوليو و غشت. وبالمثل، تراجع التضخم في يوليو من 2,1% إلى 2% في الولايات المتحدة، ومن 3,6% إلى 3,4% في اليابان.

وفي أهم البلدان الصاعدة، سجل التضخم خلال شهر غشت استقراراً عند نسبة 6,5% في البرازيل. وانخفاضا طفيفاً من 2,3% إلى 2,2% في الصين. وبالنسبة لباقي الاقتصادات الصاعدة، تبقى آخر المعطيات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهر يوليو وتشير إلى ارتفاع التضخم من 6,5% إلى 7,2% في الهند وانخفاضه من 6,8% إلى 6,6% في جنوب إفريقيا ومن 7,8% إلى 7,4% في روسيا.

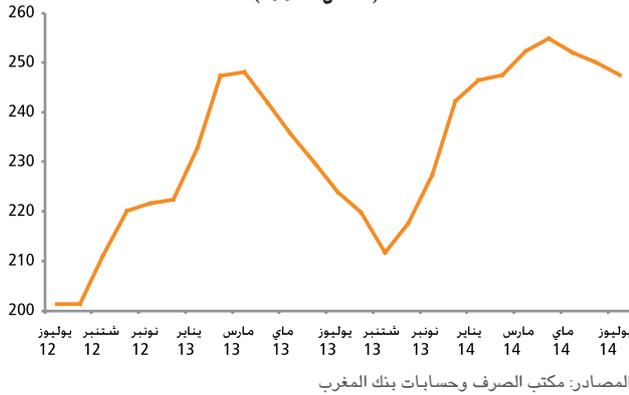
وبالنسبة لأفاق التضخم، وحسب توقعات صندوق النقد الدولي، يرتقب أن يبقى التضخم محصوراً في نسبة 1,6% سنة 2014 وفي 1,7% سنة 2015 في الاقتصادات المتقدمة، بينما من المتوقع أن يبلغ في البلدان الصاعدة والنامية 5,4% سنة 2014 قبل أن يتراجع بشكل طفيف إلى 5,3% سنة 2015.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

على أساس شهري، تراجع مؤشر أسعار الاستيراد (IPM) باستثناء الطاقة بنسبة 2,4% في يوليو 2014، بعد نمو متوسط قدره 1,7% خلال الفصل الثاني من سنة 2014.

وبالفعل، سجلت وتيرة نمو أسعار استيراد المواد الغذائية انخفاضا بنسبة 3,4%، بعد ارتفاع متوسط بواقع 1,2% خلال الفصل السابق. وبشكل خاص، سجل متوسط سعر استيراد القمح تراجعا بنسبة 5,8%، بعد ارتفاعه بنسبة 3%. وفي نفس السياق، عرفت أسعار استيراد المواد نصف المصنعة انخفاضا بواقع 1%، بعد شبه استقرار خلال الفصل الثاني.

رسم بياني 18.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة (أساس: 1996)



وبالموازاة مع ذلك، انخفضت أسعار استيراد المواد المعدنية بنسبة 2,3%. بعد نموها بنسبة 3,3% في المتوسط خلال الفصل السابق. ارتباطا بانخفاض سعر الوحدة عند استيراد الكبريت بنسبة 3,7%. بعد ارتفاعه بنسبة 5,4%.

وبالنسبة لمؤشر أسعار المنتجات الطاقة، فقد واصل توجهه نحو الانخفاض الذي بدأ منذ الفصل الثاني من سنة 2012. مسجلا تراجعا بنسبة 2,1% في يوليو 2014. نتيجة بالخصوص لانخفاض سعر الوحدة عند استيراد النفط بواقع 3,6%.

وعلى أساس سنوي، واصل مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة انخفاضه الذي بدأ منذ الفصل الثالث من سنة 2013. متراجعا بنسبة 3,7% في يوليو 2014 بعد انخفاضه بنسبة 4% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور تراجع أسعار الوحدة عند استيراد المواد الغذائية بتسبة 13,9%. بعد انخفاضها بواقع 12,8%. وقد تراجع متوسط سعر استيراد القمح بشكل خاص. بنسبة 18,2%. بعد انخفاضه بنسبة 12,8%.

وبالعكس، عرف مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية ارتفاعا بنسبة 3,1% في يوليو. بعد ارتفاعه بنسبة 2,8% في المتوسط خلال الفصل الثاني من السنة. ويعزى هذا التطور بشكل خاص إلى ارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الحديد بنسبة 4,1%. بعد أن كان قد ارتفع بواقع 8,4%. كما نما مؤشر أسعار المواد نصف المصنعة بنسبة 10,5%. ارتباطا بارتفاع متوسط سعر وحدة استيراد الورق والورق المقوى بواقع 4,7% ومتوسط سعر استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 1%.

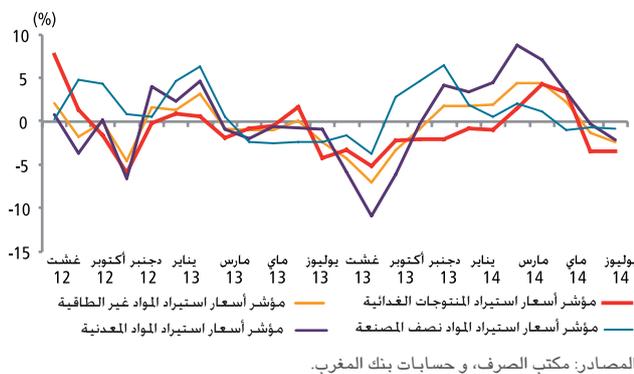
أما المنتجات الطاقة، فحق سجل مؤشرها انخفاضاً جديداً. بواقع 7,7% في يوليو. بعد 5,8% في الفصل الثاني. نتيجة بالخصوص لتراجع سعر وحدة استيراد النفط الخام بنسبة 8,8% وسعر وحدة استيراد الغاز بواقع 3%. بدلا من انخفاضهما بنسبة 6,4% و1,4% على التوالي خلال الفصل السابق.

جدول 6.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %	التطور الشهري %			التطور السنوي %	التطور الشهري %	التطور السنوي %
	ف1 2014	ف2 2014	ف1 2014			
يوليو 2014	2,7	1,7	-2,4	-13,0	-4,0	-3,7
يوليو 2014	-0,1	1,4	-3,4	-19,2	-12,8	-13,9
يوليو 2014	1,1	-0,3	-1,0	2,5	7,0	10,5
يوليو 2014	5,5	3,3	-2,3	-14,0	2,8	3,1

(*) تحسب هذه المؤشرات بناء على أسعار الوحدات محررة بالدرهم
المصادر: مكتب الصرف، وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 19.3 : تطور مؤشرات أسعار الاستيراد. على أساس سنوي



4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

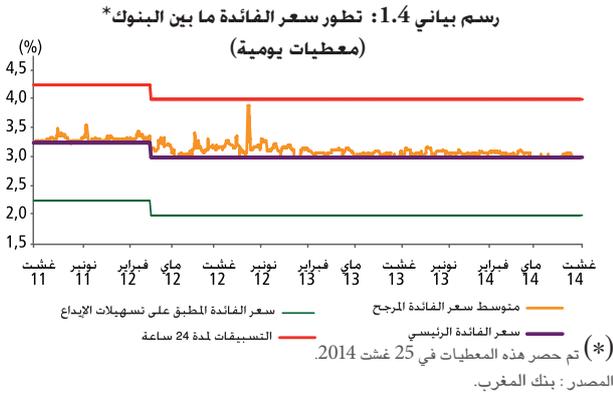
تشير آخر تطورات السوق النقدية إلى تراجع طفيف لسعر الفائدة بين البنوك ليبلغ 3,01% في المتوسط خلال شهري يوليوز و غشت 2014، ليبقى بذلك قريبا من سعر الفائدة الرئيسي الذي تم الإبقاء عليه دون تغيير عند نسبة 3% خلال الاجتماع الأخير للمجلس المنعقد بتاريخ 17 يونيو 2014. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، فقد بقيت مستقرة في المتوسط خلال الفصل الثاني من سنة 2014 عند 5,98%. تشمل ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة، وانخفاض أسعار الفائدة على باقي أصناف القروض البنكية الأخرى. أما بالنسبة لأسعار الفائدة الدائنة، فقد ظل المتوسط المرجح لأسعار الفائدة على الودائع لمدة 6 أشهر و 12 شهرا شبه مستقر في يوليوز مقارنة مع مستواه خلال الفصل الثاني من سنة 2014، حيث بلغ نسبة 3,80%. تشمل ارتفاع سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 6 أشهر بواقع 6 نقط أساس وانخفاض سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة سنة واحدة بنسبة 5 نقط أساس.

وبالموازاة مع ذلك، تباطأت وتيرة نمو المجمع م3 من 4,2% في المتوسط في الفصل الثاني إلى 3,5% في يوليوز. مما يبقى الفارق النقدي في مستوى سلبي. وفي نفس الوقت، تراجعت وتيرة النمو السنوي للقروض البنكية من 4,2% إلى 3,9%. مما يعكس بالخصوص تراجع القروض ذات الطابع المالي بنسبة 1,6%. بعد تزايدها بنسبة 6,4% في الفصل السابق، وبدرجة أقل، تباطؤ تسهيلات الخزينة. غير أن وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع الخاص سجلت تحسنا واضحا. مواصلة بذلك تسارعها الذي بدأ منذ الفصل الرابع من سنة 2013. وبخصوص سعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد انخفض في الفصل الثاني مقارنة بالفصل الأول من سنة 2014، بنسبة 0,37% بالقيمة الإسمية وبنسبة 1,57% بالقيمة الحقيقية.

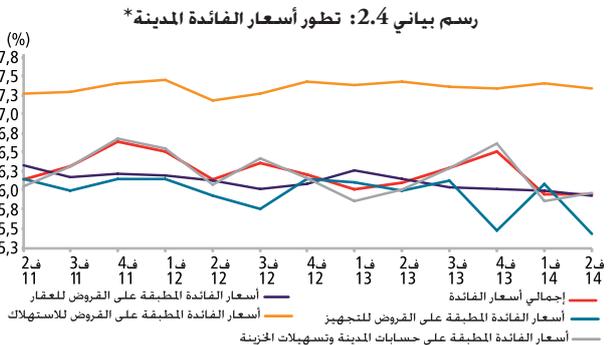
وفي سوق الأصول، عرفت أسعار الأصول العقارية تراجعا قدره 1,3%. من فصل إلى آخر. ما يعكس تقلص أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,1% وأسعار الأراضي الحضرية بنسبة 3% وأسعار المحلات المخصصة للاستعمال المهني بواقع 3,3%. وإجمالا، تشير هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية على المدى المتوسط ناجمة عن الأوضاع النقدية وعن أسعار الأصول العقارية.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة



قرر مجلس بنك المغرب، في اجتماعه المنعقد بتاريخ 17 يونيو 2014، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند نسبة 3%. وفي ظل هذه الظروف، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح ما بين البنوك 3,01% في المتوسط خلال شهري يوليوز و غشت 2014، أي بانخفاض طفيف مقارنة بالفصل الأول من سنة 2014.



(*) ابتداء من الفصل الثالث 2010، أصبحت عينة الاستقصاء تغطي 80% من القروض الموزعة على الزبناء غير الماليين (انظر مذكرة المنهجية المنشورة على الموقع الإلكتروني لبنك المغرب)

وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثاني من سنة 2014، إلى شبه استقرار متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على القروض البنكية، إذ بلغ 5,98%. وحسب موضوع القرض، ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة من 5,87% إلى 5,96%. بينما سجلت أسعار الفائدة المطبقة على قروض الاستهلاك والقروض العقارية انخفاضا بنسبة 6 و 7 نقط أساس على التوالي. كما تراجعت أسعار الفائدة على قروض التجهيز من 6,08% إلى 5,44% من فصل إلى آخر، مما يعكس تراجع نسبة الفائدة المطبقة على القروض الممنوحة للمقاولين الفرديين بواقع 96 نقطة

جدول 1.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

	2014				2013				2012			
	يوليو	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف
6 أشهر	3,74	3,68	3,51	3,59	3,55	3,56	3,52	3,55				
12 شهرا	3,86	3,91	3,86	3,92	3,83	3,89	4,02	3,84				
المتوسط المرجح	3,80	3,81	3,71	3,79	3,73	3,76	3,85	3,73				

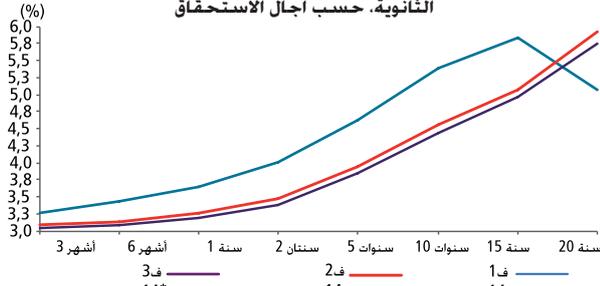
المصدر: بنك المغرب.

جدول 2.4: تطور أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة في السوق الأولية

	2014				2013				2012			
	يوليو	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف
21 يوم	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
24 يوم	-	-	-	-	-	-	-	3,71	-	-	-	-
35 يوم	-	-	-	-	-	-	4,12	3,78	-	-	-	-
43 يوم	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
44 يوم	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
45 يوم	-	-	-	-	-	-	-	3,97	-	-	-	-
13 أسبوع	3,03	3,08	3,30	3,48	3,50	3,94	3,93	3,40	-	-	-	-
26 أسبوع	-	3,15	3,45	3,74	3,82	4,11	4,07	3,57	-	-	-	-
52 أسبوع	3,14	3,25	3,63	4,13	4,11	4,23	4,20	3,84	-	-	-	-
13 أسبوعا إلى 11 نقطة أساس بالنسبة للسندات	-	3,35	4,04	4,69	4,61	4,68	4,57	4,24	-	-	-	-
5 سنوات	3,82	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 سنة	-	5,15	5,87	5,85	5,71	5,69	5,52	5,08	-	-	-	-
20 سنة	-	5,66	5,96	-	-	-	-	-	-	-	-	-

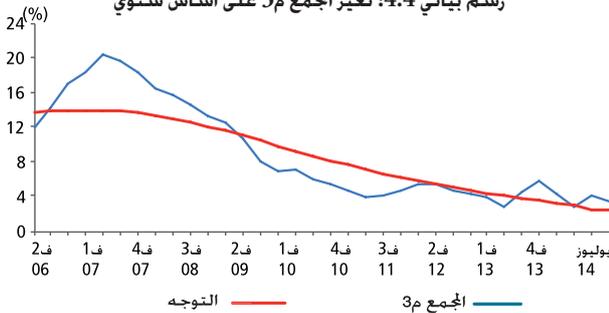
المصدر: بنك المغرب.

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



(*) تطابق الملاحظات الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2014 المتوسط اليومي للفترة الممتدة من فاتح يوليو إلى 19 غشت 2014. المصدر: بنك المغرب.

رسم بياني 4.4: تغير المجموع م3 على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب.

أساس وانخفاض أسعار الفائدة المطبقة على القروض المخولة للمقاولات بما قدره 66 نقطة أساس.

وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة الدائنة، ظل متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا شبه مستقر في شهر يوليو مقارنة بمستواه خلال الفصل الثاني من سنة 2014، حيث بلغ 3,80%.

ويشمل هذا التطور ارتفاع سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 6 أشهر بواقع 6 نقط أساس إلى 3,74% وانخفاض سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة سنة بواقع 5 نقط أساس، ليصل إلى 3,86%.

وفي السوق الأولية لسندات الخزينة، عرفت أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة لأجل قصير ومتوسط انخفاضات خلال شهر يوليو، مقارنة مع الفصل الثاني، تراوحت ما بين 5 نقط أساس بالنسبة للسندات لأجل 13 أسبوعا إلى 11 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 52 أسبوعا. وقد لوحظ نفس التطور على مستوى مختلف آجال الاستحقاق في السوق الثانوية.

2.1.4 النقد و الائتمان والتوظيفات السائلة تطور المجموع م3

تشير المعطيات الخاصة بشهر يوليو 2014 إلى تباطؤ وتيرة النمو السنوي للكتلة النقدية مقارنة مع المتوسط الذي سجلته خلال الفصل الثاني. وبالتالي، ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي، مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

وبلغ النمو السنوي للمجموع م3 نسبة 3,5% في يوليو، بعد 4,2% في الفصل الثاني، الأمر الذي يعكس تراجع الديون الصافية على الإدارة المركزية بنسبة 15,9%، مقابل ارتفاعها بواقع 4,5%، وتباطؤ وتيرة نمو القروض البنكية بشكل طفيف.

وعلى مستوى أهم مكونات المجموع م3، سجلت العملة الكتابية تزايدا سنويا بنسبة 2,9%، أي بنسبة أقل من نسبة 4,2% المسجلة في الفصل الثاني. أما سندات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية، وبعد نموها بنسبة 3,3% في الفصل السابق، سجلت تراجعا سنويا قدره 3,2%، مما يعكس بالخصوص تأثرا

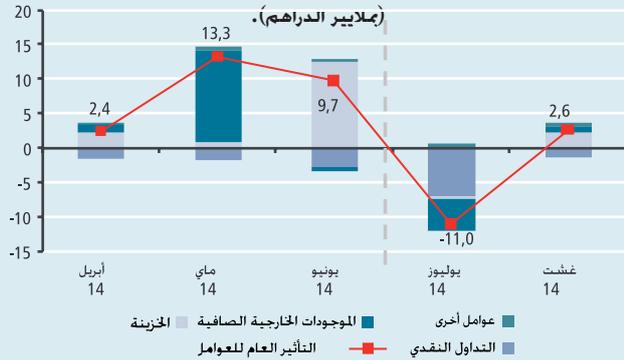
إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الثاني من سنة 2014، تحسنت سيولة البنوك بواقع 25,3 مليار درهم. أساسا بسبب عمليات الخزينة والعمليات على الموجودات الخارجية. وبالفعل، ضخّت الخزينة سيولة بما قدره 15,8 مليار درهم ناجمة عن الارتفاع الملحوظ في توظيفاتها في السوق النقدية. ويعزى هذا الارتفاع إلى الإصدار الدولي لمليار أورو بتاريخ 19 يونيو وإلى تحصيل هبة بمبلغ 4,1 مليار درهم منوحة من طرف دولة قطر، في شهر أبريل.

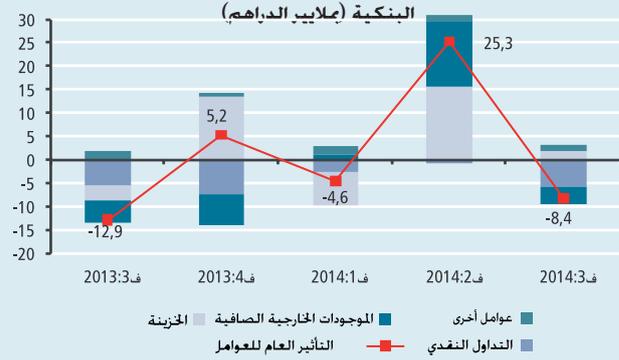
بالإضافة إلى ذلك، كان للعمليات على الموجودات الخارجية تأثير توسعي على السيولة بمبلغ 13,9 مليار درهم. ناجمة بالأساس عن إصدار سندات اقتراض من طرف المكتب الشريف للفوسفات في السوق الدولية. والذي هم بمبلغ 1,5 مليار درهم دولار أي ما يعادل 12,3 مليار درهم.

وقد تم التخفيف جزئيا من التأثير التوسعي للعاملين المذكورين أعلاه بواسطة سحب صافية من العملة الائتمانية بلغت 5,7 مليار درهم على امتداد الفصل.

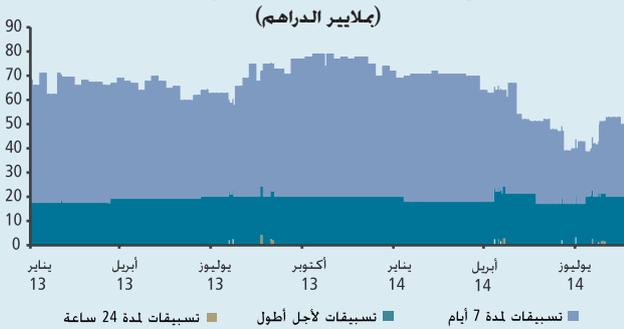
رسم بياني 2.1.4: التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية



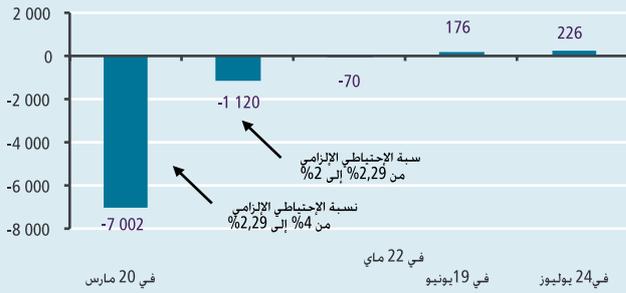
رسم بياني 1.1.4: التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية (بملايير الدراهم)



رسم بياني 4.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية



رسم بياني 3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية



وخلال الفصل الثالث من سنة 2014، أثرت العوامل المستقلة سلبا على سيولة البنوك بمبلغ 8,4 مليار درهم. بسبب الارتفاع الهام للتداول النقدي.

وبالفعل، بلغت السحوبات الصافية من العملة الائتمانية 8 ملايين درهم بسبب موسم الصيف وعيد الفطر.

وبالإضافة إلى ذلك، أدت العمليات بالعملة الصعبة إلى سحب سيولة بمبلغ 3,7 مليار درهم. نتيجة للحجم الهام نسبيا لتفويطات الصافية للعملة الصعبة (7,4 مليار) والتي تم تعويضها جزئيا بتفويطات الأوراق البنكية الأجنبية مقابل الدرهم (3,7 مليار درهم).

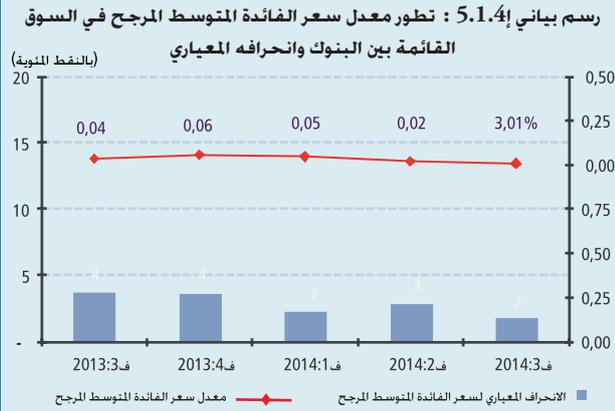
وبالعكس، أدت عمليات الخزينة إلى ضخ سيولة بقيمة ملياري درهم تقريبا، ناجمة بالخصوص عن الفارق بين:

- من جهة، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (17 مليار)، وتسديد نفقات المقاصة (7,4 مليار) وأداء أجور الموظفين (5,6 مليار) وكذلك تسديد معاشات المتقاعدين (3,6 مليار).

- ومن جهة أخرى، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (6,4 مليار) وانخفاض المبلغ الجاري للتوظيفات في السوق النقدية (-3,6 مليار درهم) والتي تضاف إليها العائدات الضريبية والرسوم الجمركية ومنها القسط الثاني من الضريبة على الشركات.

(*) الفترة الممتدة من فاتح يوليوز إلى 25 غشت 2014

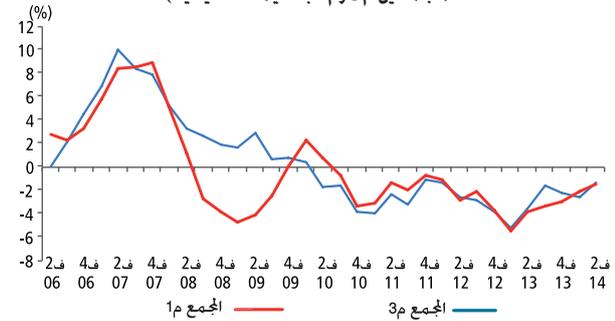
واعتبارا للتأثير التضيقى للعوامل المستقلة الذي تمت ملاحظته طوال الفصل الثالث، وصل المبلغ الجاري لتدخلات بنك المغرب إلى 48,9 مليار درهم في 25 غشت، أي بارتفاع قدره 5,3 مليار مقارنة مع نهاية الفصل السابق.



وقد مثلت التسبيقات لمدة 7 أيام 59,3% من مجموع عمليات إعادة التمويل مقابل 28,4% لعمليات الفروض المضمونة لمدة سنة واحدة. برسم برنامج دعم تمويل المقاولات الصغرى والمتوسطة والصغيرة جدا، و12,3% بالنسبة لعمليات اتفاقيات الشراء لثلاثة أشهر.

ومن جهة أخرى، انخفض سعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية بواقع نقطة أساس مقارنة بالمستوى المتوسط المسجل خلال الفصل السابق، ليبلغ 3,01%. ويبقى ثقله ضعيفا منحصرا في نقطتين أساس بعد 3 نك أساس خلال الفصل الثاني.

رسم بياني 5.4: الفارق النقدي⁽¹⁾ (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)

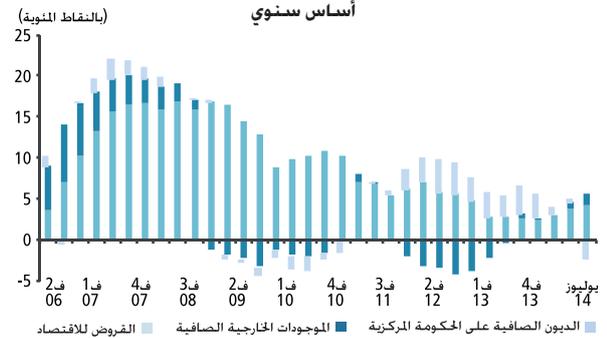


(1) يساوي الفارق النقدي الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن، ويساوي هذا الأخير، الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقود، النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل، ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود
المصدر: بنك المغرب.

أساسيا يرتبط بالارتفاع الهام المسجل في السنة المنصرمة. بينما نمت الودائع لأجل بنسبة 2,4% بعد 0,5% في الفصل الثاني. أساسا بسبب تحسن ودائع الأسر والشركات غير المالية العمومية. وبالمثل، تسارعت نسبة نمو العملة الائتمانية من 4,5% إلى 5,9% نتيجة بالخصوص للسحوب المنجزة بمناسبة عيد الفطر وفترة الصيف. وبخصوص التوظيفات تحت الطلب، فقد ارتفعت بنسبة 7,9% على أساس سنوي، أي بوتيرة مشابهة لتلك المسجلة في الفصل السابق.

وحسب الوحدات الاقتصادية، ارتفعت ودائع الأسر تحت الطلب بنسبة 7,6%. بعد 6,7%. بينما ارتفعت ودائع الأسر لأجل بواقع 7,2% بدلا من 5,6%. وبالعكس، تراجعت نسبة نمو حسابات التوفير الخاصة بالأسر من 7,9% إلى 1,6%. مواصلة بذلك تباطؤها الذي بدأ منذ الفصل الرابع من سنة 2013. وبخصوص ودائع الشركات غير المالية الخاصة، فقد سجلت تديانات سنوية قدرها 11,7% بالنسبة للودائع تحت الطلب و28% بالنسبة للحسابات لأجل. وهي انخفاضات أكثر حدة من تلك المسجلة في الفصل الماضي والتي بلغت 5,3% و 22,8% على التوالي. أما الودائع تحت الطلب للشركات المالية العمومية، فقد سجلت تراجعا سنويا بنسبة 21,1% مقابل ارتفاعها بواقع 20,1%. بينما تعززت ودائعها لأجل بنسبة 74% بدلا من 35,3%.

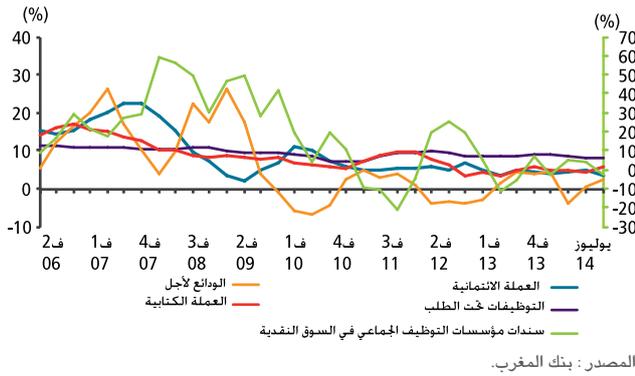
رسم بياني 6.4: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية، على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب.

الائتمان

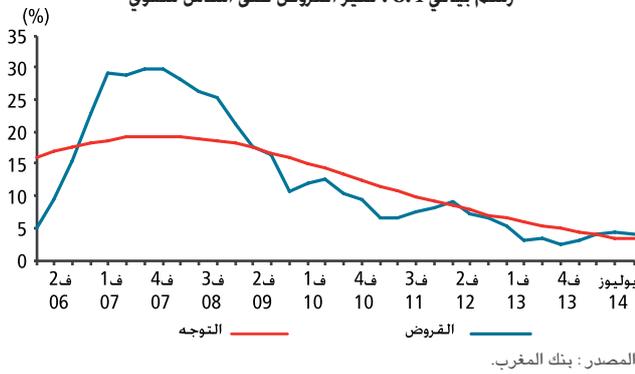
رسم بياني 7.4 : التغير السنوي لمكونات المجمع م3



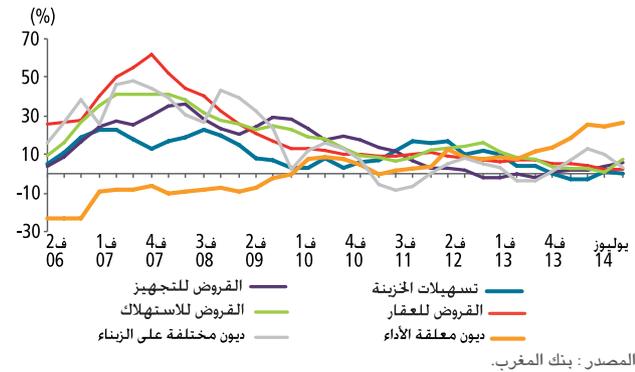
تظهر المعطيات الخاصة بشهر يوليوز 2014 بتباطؤ الوتيرة السنوية لنمو الائتمان البنكي التي بلغت 3,9% بعد 4,2% في المتوسط خلال الفصل الثاني من سنة 2014.

ويعكس هذا التباطؤ تطورات متباينة لأهم فئات القروض البنكية. فقد سجلت القروض ذات الطابع المالي انخفاضا سنويا بنسبة 1,6% في شهر يوليوز، مقابل ارتفاعها بنسبة 6,4% في الفصل الثاني. كما تباطأت تسهيلات الخزينة، على أساس سنوي، حيث تراجعت من 0,7% إلى نمو منعدم. وبخصوص القروض العقارية، فقد بقيت وتيرة نموها السنوي شبه مستقرة عند 2,4% بالمقارنة مع الوتيرة المسجلة في الفصل الماضي. ويشمل هذا التطور تراجع قروض السكن من 5,1% إلى 4,9%. وتقلص القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بواقع 4,7% بعد تراجعها بنسبة 3,7%. وبالعكس، سجلت قروض التجهيز وقروض الاستهلاك تحسنا على أساس سنوي بنسبة 5,2% و 7,1% على التوالي. بدل 3,1% و 0,9% في الفصل السابق. ويعزى التحسن الهام لقروض الاستهلاك في شهر يوليوز، في معظمه، إلى عملية ضم شركة تمويل من طرف إحدى البنوك المحلية. أما الديون معلقة الأداء، فارتفع مبلغها الجاري بنسبة 26,3%، مقابل 24% في الفصل الثاني. لترتفع نسبتها داخل الائتمان البنكي من 6,4% إلى 6,7%.

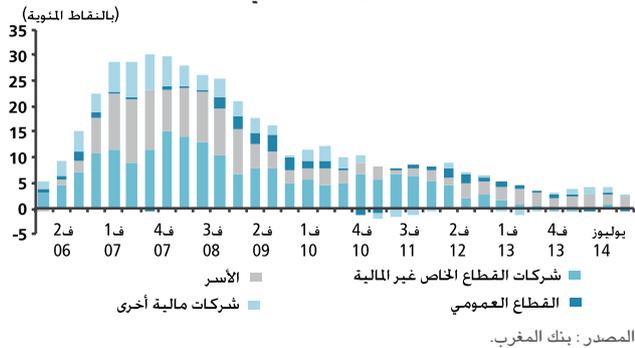
رسم بياني 8.4 : تغير القروض على أساس سنوي



رسم بياني 9.4 : النمو السنوي لمختلف فئات القروض



رسم بياني 10.4 : مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض، على أساس سنوي



ويظهر تحليل الائتمان البنكي حسب القطاعات المؤسساتية تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للشركات المالية. وتقلص القروض المخولة للقطاع العمومي واستمرار تسارع القروض الممنوحة للقطاع الخاص. وبالفعل، تراجعت نسبة النمو السنوي للقروض الموجهة إلى الشركات المالية من 8,4% إلى 1,6% في يوليوز. وبالنسبة للقروض الممنوحة للقطاع العمومي، فقد تقلصت بواقع 8,6% على أساس سنوي، مقابل ارتفاعها بنسبة 3,3% في الفصل السابق. لتراجع بذلك مساهمتها في نمو الائتمان البنكي إلى مستوى سلبي، أي -0,6 نقطة مئوية عوض 0,2 نقطة. وبالعكس، سجلت القروض الموجهة للقطاع الخاص ارتفاعا بنسبة 5,2% في يوليوز، بعد 3,6%

في الفصل الثاني. مواصلة بذلك تسارعها الذي بدأ منذ الفصل الرابع من سنة 2013. ويعزى هذا التطور إلى تسارع القروض الممنوحة للشركات غير المالية من 1,7% إلى 3,8% وكذلك إلى ارتفاع القروض المخولة للأسر من 6,6% إلى 7,6%.

ومن جانب آخر، تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب حول شروط منح القروض البنكية إلى تشديد شروط منح القروض خلال الفصل الثاني من سنة 2014، مقارنة مع الفصل الأول. ومن المتوقع أن يكون هذا التشديد قد هم تسهيلات الخزينة والقروض الموجهة للمنعشين العقاريين. أما بالنسبة للخوادم، فيرتقب أن تكون البنوك قد خففت شروط استفادتهم من القروض. سواء تعلق الأمر بقروض السكن أو قروض الاستهلاك. وفي ما يتعلق بالطلب، يحتمل أنه ارتفع نتيجة لتزايد الطلب الخاص بالشركات، بينما يرتقب أن يكون الطلب المتعلق بالخوادم قد سجل انخفاضا طفيفا.

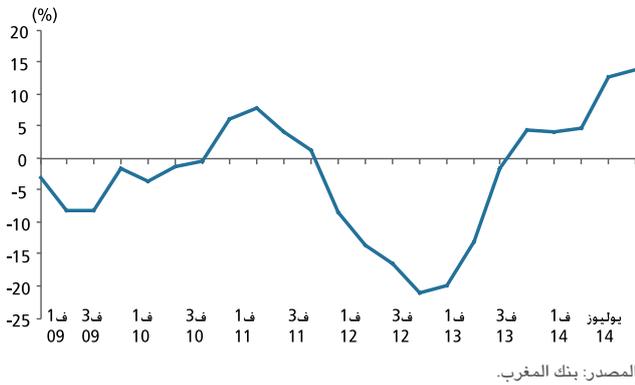
وفي ما يتصل بالقروض المخصصة للوحدات غير المالية من طرف الشركات المالية الأخرى، وغير المدرجة بالوضع النقدية، تشير المعطيات المحصورة إلى غاية نهاية يونيو 2014 إلى تزايد سنوي للقروض الممنوحة من طرف شركات التمويل بنسبة 2% بعد 1,8% في الفصل الأول من سنة 2014. ويعزى هذا التطور أساسا إلى ارتفاع قروض تحصيل الديون بواقع 25,5%. مقابل 15,2% في الفصل السابق. وبالعكس، بقيت النسبة السنوية لنمو القروض الإيجارية شبه مستقرة عند 0,1%. فيما تقلصت قروض الاستهلاك بنسبة 0,6%. مقابل 0,7% في الفصل السابق. أما بالنسبة للقروض الممنوحة من البنوك الحرة، فقد سجلت تقلصا سنويا قدره 3,7%. أي أقل من الانخفاض بنسبة 8,6% المسجل خلال الفصل الأول.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

بالرغم من انخفاضها على أساس شهري بنسبة 3,3%. تعززت الاحتياطات الدولية الصافية بنسبة 13,9% في شهر يوليو، عوض نسبة 12,5% في المتوسط خلال الفصل الثاني، مما يعكس تحسن العجز التجاري وتحسن عائدات الأسفار والهبات الممنوحة من طرف دول الخليج.

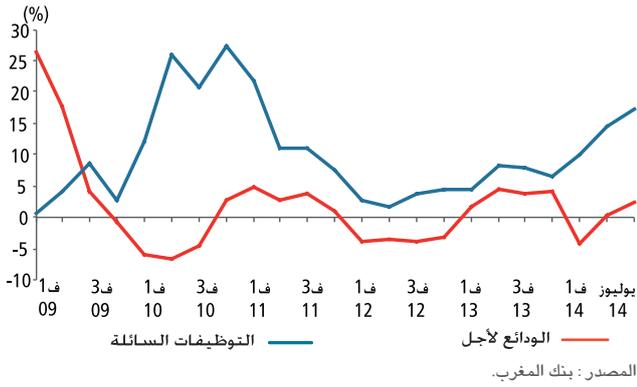
وبالنسبة للديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد سجلت تراجعا بنسبة 15,9% على أساس سنوي، مقابل ارتفاعها بواقع 4,5% في الفصل السابق. مما يعكس تراجع الديون الصافية لمؤسسات الإيداع الأخرى بنسبة 14,1%. ويعزى هذا التطور إلى تباطؤ ديون هذه المؤسسات وإلى اتساع مجال التزاماتها. وبالفعل، لم يتجاوز الارتفاع السنوي للديون 1,5% بعد 10,7% في الفصل الثاني، ويرجع سبب ذلك إلى تباطؤ وتيرة نمو حيازة البنوك لسندات الخزينة من 21,4% إلى 9,2%. وإلى تقلص تلك الخاصة بمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 46% بعد تراجعها بواقع 45,3% في الفصل السابق. أما الالتزامات، فقد توسعت بنسبة 200%. نتيجة لارتفاع الهام الذي عرفته توظيفات الخزينة في السوق القائمة ما بين البنوك.

رسم بياني 11.4: النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية



التوظيفات السائلة

رسم بياني 12.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



ارتفعت مجتمعات التوظيفات السائلة في يوليوز 2014 بنسبة 17,1% على أساس سنوي. بعد نموها بنسبة 14,5% في الفصل الثاني. وقد هم هذا التسارع جميع فئات التوظيفات السائلة.

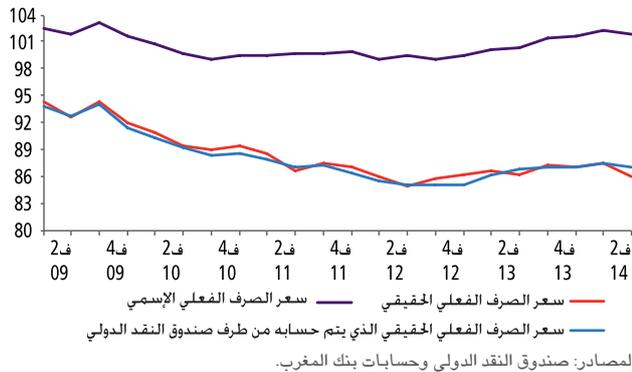
فقد نمت السندات المدرجة في المجمع ت.س.1 بنسبة 14,6% بدلا من 12,8%. ارتباطا بالخصوص بتسارع المبلغ الجاري لسندات الخزينة القابلة للتداول. كما عرفت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في السندات المدرجة في المجمع ت.س.2 نموا بواقع 24,3% بعد نسبة 19,7% في الفصل المنصرم. نتيجة بالأساس لارتفاع قيم بيعها بسبب انخفاض عائدات سندات الخزينة في السوق الثانوية. وفي نفس هذا الاتجاه. سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض. التي تشكل مجمع ت.س.3. ارتفاعا بنسبة 11% في شهر يوليوز. عوض 8% خلال الفصل الثاني من سنة 2014.

سعر الصرف

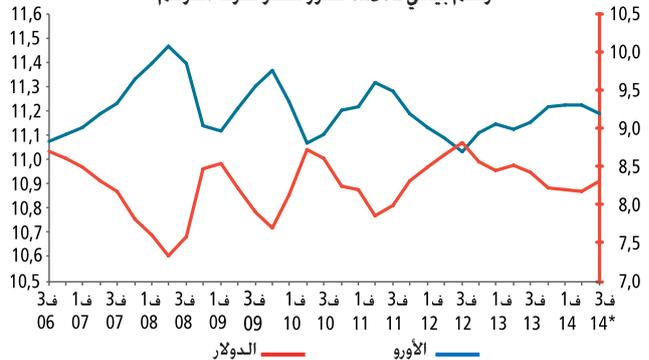
بالمقارنة مع الفصل الثاني. ارتفعت قيمة الدرهم خلال شهري يوليوز و غشت بنسبة 0,33% مقابل الأورو. بينما انخفضت قيمته مقابل الدولار بنسبة 1,52%.

وبخصوص سعر الصرف الفعلي للدرهم. الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب. فقد تراجع بنسبة 0,37% بالقيمة الإسمية مقارنة مع الفصل الأول من سنة 2014. وكان انخفاض قيمة العملة الوطنية أكثر أهمية بالقيمة الحقيقية. إذ بلغ 1,57%. بسبب تدني نسبة التضخم في المغرب إجمالا عن نظيرتها في البلدان الشريكة والمنافسة.

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



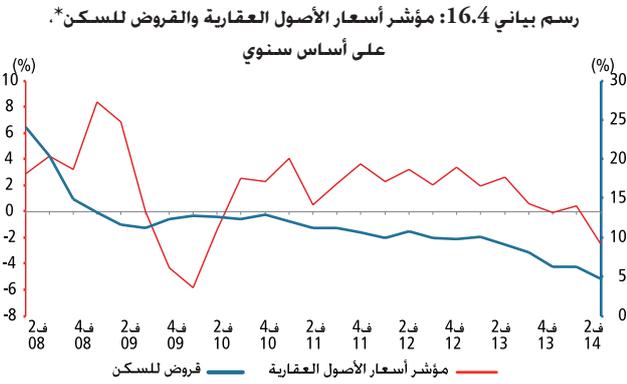
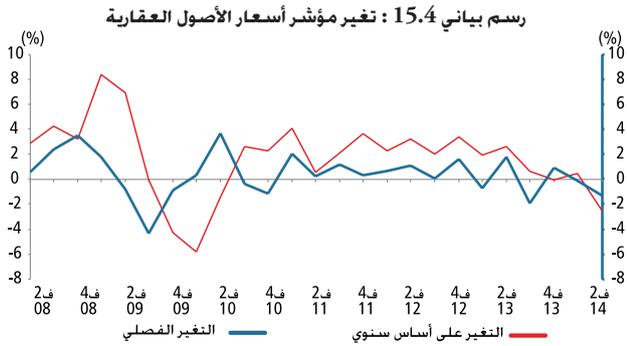
رسم بياني 13.4: تطور سعر صرف الدرهم



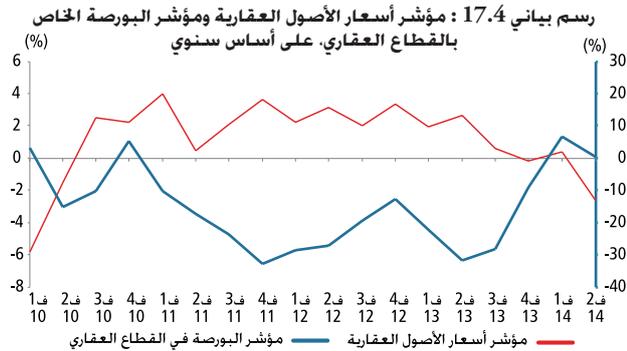
(*) يطابق الفصل الثاني من سنة 2014 المتوسط الحسابي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح يوليوز إلى 25 غشت 2014.
(1) تشمل المبلغ الجاري لسندات الخزينة التي يملكها حائزو النقود.
المصدر: بنك المغرب.

2.4 أسعار الأصول

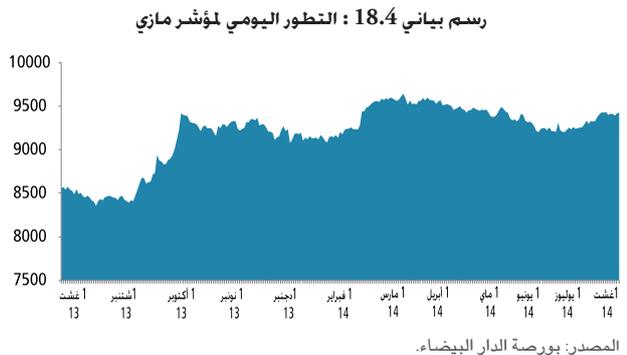
1.2.4. الأصول العقارية



(* لا تشمل القروض الموجهة للإنعاش العقاري
المصادر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطية.



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



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

خلال الفصل الثاني من سنة 2014، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية انخفاضا فاصليا جديدا بنسبة 1,3%، بعد انخفاضه بواقع 0,2% في الفصل الأول. ويعزى هذا التطور إلى تراجع أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,1% وأسعار الأراضي الحضرية بنسبة 3% وأسعار المحلات المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 3,3%. وبالموازاة مع ذلك، ارتفع عدد المعاملات بواقع 9,8% على أساس فصلي، بعد ارتفاعه بنسبة 1,8% في الفصل السابق. وقد كان هذا الارتفاع مدفوعا بالأساس بنمو مبيعات الأملاك السكنية بنسبة 15,6%.

وعلى أساس سنوي، تراجع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 2,6% تشمل انخفاض أسعار الأملاك السكنية وأسعار الأراضي بنسبة 0,3% و7,6% على التوالي. وكذلك ارتفاع أسعار الأملاك المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 2,8%. وفي ما يتصل بالمعاملات، تراجع عددها بواقع 2,2%. ما يعكس بالخصوص تراجع كل من مبيعات المحلات المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 4,1% ومبيعات الأراضي الحضرية بنسبة 15,5%.

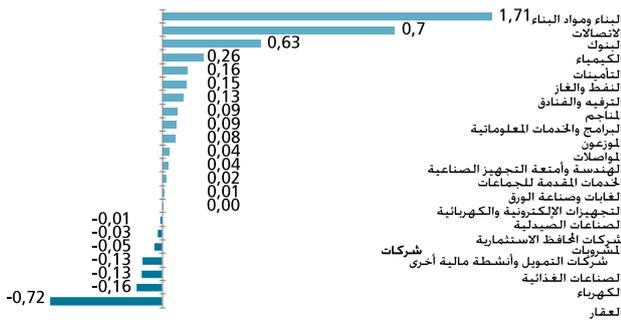
ومن جهة أخرى، تشير المعطيات الحديثة المتعلقة بالقروض العقارية إلى أن قروض السكن ارتفعت بنسبة 4,9% في يوليو، على أساس سنوي، بعد ارتفاعها بنسبة 4,8% في الفصل الثاني. بينما عرفت القروض الموجهة إلى المنعشين العقاريين تراجعا جديدا بواقع 4,7% بعد انخفاضها بنسبة 3,2% في الفصل الثاني من سنة 2014.

2.2.4. الأصول المالية

1.2.2.4 الأسهم

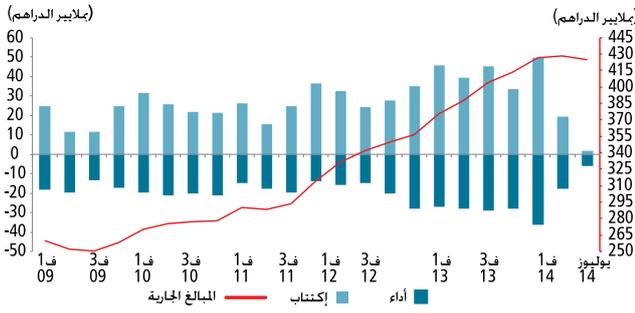
في الفصل الثاني من سنة 2014، انخفض مؤشر مازي بنسبة 3,1% مقارنة بالفصل السابق. وبالعكس، تشير المعطيات المحصورة إلى غاية 22 غشت إلى

رسم بياني 19.4: مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي بالنسبة المئوية

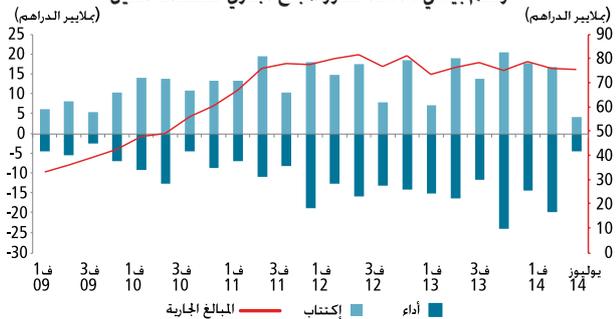


المصدر: بورصة الدار البيضاء.

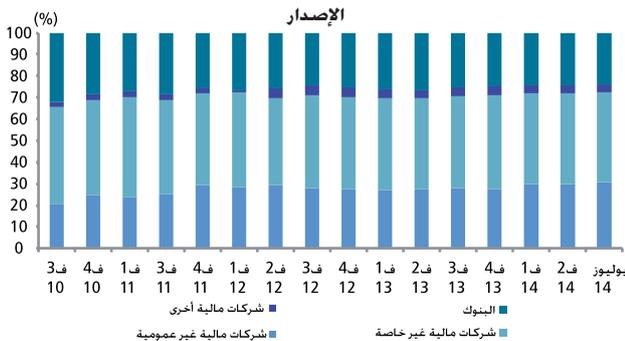
رسم بياني 20.4: تطور المبلغ الجاري لأذونات الخزينة



رسم بياني 21.4: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين



رسم بياني 22.4: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الإقتراض حسب جهة الإصدار



أن المؤشر المرجعي قد توجه مجددا نحو الارتفاع في شهري يوليو و غشت. مما يرفع أداءه منذ بداية السنة إلى 3,5%. ويرجع سبب هذا الانتعاش إلى الأداء الجيد لقطاعات «البناء و مواد البناء» و«الاتصالات» و«البنوك». وفي نفس هذا الاتجاه. نمت رسملة البورصة بنسبة 3% في نهاية غشت. محققة 464,6 مليار درهم. وذلك نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار القيم.

وبخصوص تقييم بورصة الدار البيضاء. بلغت نسبة السعر إلى الأرباح في نهاية يوليو 17,4 مسجلة ارتفاعا طفيفا بواقع 0,1 مقارنة بالفصل الأول. بينما بلغت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية 2,3.

أما في ما يتعلق بنشاط سوق البورصة. وصل متوسط الحجم اليومي للتداولات 102,8 مليون درهم خلال الشهرين الأولين من الفصل الثالث. مقابل 75,8 مليون في الفصل السابق. ويعزى هذا التطور إلى العمليات المنجزة في سوق السندات. بمتوسط مبلغ يومي قدره 31,2 مليون درهم مقابل 8,1 مليون درهم في الفصل الثاني. وفي سوق الكتل. بلغ حجم التداولات خلال نفس الفترة 2,1 مليار درهم مقابل 3,4 مليار درهم المسجل خلال الفصل الثاني من السنة. وفي المجموع. وصل حجم التداولات المتركمة منذ بداية السنة إلى 25,4 مليار درهم. مقابل 33,7 مليار خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وهذا الانخفاض ناتج عن تقلص العمليات المنجزة في سوق الكتل. وبنسبة أقل. إلى تراجع العمليات المنجزة في السوق المركزية.

2.2.2.4 سندات الدين

سندات الخزينة

خلال الأشهر السبعة الأولى من السنة. بلغت إصدارات سندات الخزينة 71,4 مليار درهم. مقابل 97,8 مليار خلال نفس الفترة من السنة السابقة. ويظهر تفصيل هذه الإقتراضات حسب آجال الاستحقاق أن الخزينة اتجهت منذ بداية سنة 2014 نحو الآجال المتوسطة والطويلة. بحصص تصل إلى 38,5% و 47,9%. على التوالي. وقد طبقت على هذه الإقتراضات أسعار فائدة يتراوح متوسطها بين 3,17% و 3,40% بالنسبة للأجل القصير. مقابل 3,94% إلى 4,22% في السنة

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 313 مليار درهم مقابل 305,5 مليار خلال نفس الفترة من سنة 2013. مع حصة قدرها 76% بالنسبة للصناديق النقدية و23% بالنسبة لصناديق سندات الاقتراض. وبالموازاة مع ذلك، بلغت عمليات إعادة الشراء 269,5 مليار درهم بعد 325,9 مليار في السنة السابقة.

وأخذا بعين الاعتبار أداء إجمالي لصناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة قدره 5,2%. ارتفع صافي الأصول بنسبة 13,4% ليبلغ 277,3 مليار درهم. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى نمو صافي أصول صناديق سندات الاقتراض وصناديق سندات الاقتراض والأسهم. منذ بداية السنة، بواقع 17,1% و27% على التوالي.

المنصرمة. وبين 3,76% و4,20% بالنسبة للأجل المتوسط مقابل 4,62% إلى 4,75% وبين 5,04% و5,76% بالنسبة للأجل الطويل مقابل 5,38% إلى 5,66%. وأخذا بالاعتبار التسديد الذي بلغ 59,8 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة 424,5 مليار درهم.

باقي سندات الدين

وصل مبلغ إصدارات باقي سندات الدين في نهاية يوليو إلى 38,8 مليار درهم. بعد 31,5 مليار سنة من قبل. وارتفعت اقتراضات شواهد الإيداع التي بلغت 29,1 مليار درهم، والتي اتجهت نحو الآجال القصيرة والمتوسطة. بما قدره 3,4 مليار درهم على أساس سنوي. مع أسعار فائدة متوسطة تتراوح بين 3,8% و4,55%.

وبالموازاة مع ذلك، أصدرت شركات التمويل منذ بداية السنة سندات بمبلغ 3,2 مليار درهم مع أسعار فائدة تتراوح بين 4% و4,4%. بعد شبه غياب للإصدارات خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وفي ما يتعلق بأوراق الخزينة، بلغت الإصدارات قيمة قدرها 6,6 مليار في نهاية يوليو مع أسعار فائدة تتراوح بين 4,59% و6,07%.

وأخذا بالاعتبار التسديد الذي بلغ 38,4 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري للديون القابلة للتداول 75,5 مليار درهم. ما يعني شبه استقرارها مقارنة مع نهاية دجنبر.

ومن جهتها، بلغ مجموع الاقتراضات السنوية، التي ارتفعت بواقع 2,3 مليار درهم من سنة إلى أخرى، 6,7 مليار في نهاية يوليو، منها 3,7 مليار صادرة عن الشركات غير المالية الخاصة، و2,7 مليار عن الشركات غير المالية العمومية و260 مليون عن الشركات المالية الأخرى. وأخذا بعين الاعتبار التسديدات، تراجع المبلغ الجاري للاقتراضات السنوية بنسبة 1,7% منذ بداية السنة، ليصل إلى 89,5 مليار درهم، منها 42% صادر عن الشركات غير المالية الخاصة و31% عن المؤسسات العمومية و24% عن البنوك.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

واصل التضخم تطوره في مستويات متدنية نسبيا، حيث بلغ 0,4% في يوليوز 0,3% في النصف الأول من السنة. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى التراجع الهام لأسعار المواد الغذائية متقلبة الأسعار، ولاسيما أسعار الفواكه والخضر الطرية. وقد ساعد في تعزيز هذا التطور تخفيض أسعار بعض الأدوية الذي تم في شهر يونيو. وتراجع التضخم الأساسي الذي انتقل من 1,5% سنة 2013 إلى 1,2% خلال الأشهر السبعة الأولى من سنة 2014. وحسب المكونات، يشمل هذا التطور شبه استقرار تضخم السلع التجارية عند نسبة 1,4%. في سياق اتسم بتضخم ضعيف لدى الشركاء التجاريين الأساسيين للمغرب، وتراجع تضخم السلع غير التجارية، الذي انتقل من 1,7% سنة 2013 إلى 0,9% في المتوسط خلال الأشهر السبعة الأولى من سنة 2014. وقد عوضت هذه التطورات بشكل كبير التأثيرات المترتبة عن ارتفاع أسعار الوقود الناجم بالأساس عن تخفيض الدعم على المنتجات النفطية.

وبالنسبة لأسعار الإنتاج الصناعي، فقد واصلت تراجعها الذي بدأ منذ بداية السنة الفارطة، مسجلة تراجعا سنويا بنسبة 2,1% في يوليوز بعد انخفاضها بواقع 2,3% في الشهر السابق. ارتباطا بالخصوص بانخفاض الأسعار الدولية للسلع الأساسية.

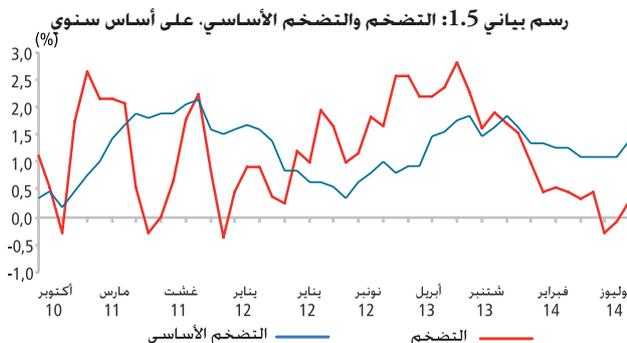
1.5 تطور التضخم

جدول 1.5 : تطور التضخم ومكوناته

التغير الشهري (%)		على أساس سنوي (%)	
ماي 14	يونيو 14	يوليوز 14	يوليوز 14
-0,2	0,2	0,1	0,4
التضخم الكلي			
بما فيه:			
-1,5	1,4	-0,8	-7,1
-المواد الغذائية المتقلبة المستثناة من التضخم الأساسي			
0,0	0,9	3,1	14,2
-الوقود وزيوت التشحيم			
0,1	-0,8	0,2	0,0
-المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم			
0,2	0,4	0,3	1,4
التضخم الأساسي			
بما فيه:			
0,1	0,2	0,3	1,2
-المواد الغذائية			
-0,2	0,1	0,5	2,5
-الألبسة والأحذية			
0,1	0,2	0,0	1,7
- السكن، والماء، والغاز، والكهرباء، ومحروقات أخرى*			
0,1	0,1	0,0	0,9
- الأثاث ولوازم البيت والصبانة الجارية للبيت			
0,0	0,3	-0,2	2,6
-الصحة*			
-0,1	0,1	-0,1	1,2
-النقل*			
0,0	0,0	0,0	2,1
-الاتصالات			
0,0	0,0	-0,1	-1,0
-الترفيه والثقافة			
0,0	0,0	0,0	3,5
-التعليم			
0,0	0,2	0,3	2,3
-ال فنادق و المطاعم			
0,1	0,1	0,0	1,3
-سلع وخدمات متنوعة			

(*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

بعد أن سجل في بداية السنة مستويات معتدلة، عرف التضخم تباطؤا واضحا خلال الفصل الثاني. قبل أن يشهد انتعاشا نسبيا في شهر يوليوز. فقد بلغ 0,3% في المتوسط خلال الأشهر السبعة من سنة 2014. ويعزى هذا المستوى المتدني من التضخم في معظمه إلى تراجع أسعار المواد الغذائية متقلبة الأسعار، وبدرجة أقل، إلى تقلص التضخم الأساسي وإلى تأثير مراجعة أسعار بعض الأدوية التي تمت في شهر يونيو الماضي. وقد عوضت هذه التطورات بشكل كبير تأثير الزيادات المتتالية في أسعار الوقود المرتبطة بتخفيض دعم المنتجات النفطية خلال هذه الفترة.

فقد انتقل التضخم من -0,3% في ماي إلى -0,1% في يونيو وإلى 0,4% في يوليوز، مما يعكس جزئيا تراجع حدة انخفاض أسعار المواد الغذائية متقلبة الأسعار من -9,2% إلى -7,3% وإلى -7,1% على التوالي. ويرجع سبب هذا التطور أساسا إلى انخفاض أسعار الخضر الطرية بنسب قدرها 17,7% في ماي، و14% في يونيو و10,7% في يوليوز.

وبخصوص أسعار «الوقود وزيوت التشحيم»، فقد تسارعت وتيرة نموها من 10,8% في يونيو إلى 14,2% في يوليوز، نتيجة خفض الدعم الأحادي للغازوال، وبشكل أقل أهمية لتراجع سعر الصرف. ومن جهتها، عرفت أسعار المنتجات المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم انخفاضا قدره

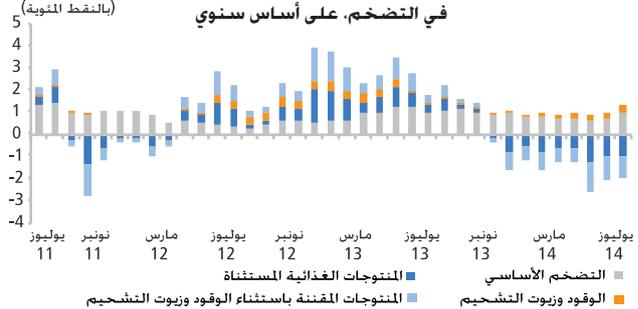
0,2% في يونيو. بفعل تأثير تراجع أسعار المنتجات الصيدلية بنسبة 5,3%. وقد خفت حدة هذا التأثير بشكل طفيف في شهر يوليو بفعّل تسارع وتيرة نمو أسعار الخدمات الطبية والنقل الطرقي للمسافرين. وباستثناء المواد الغذائية متقلبة الأسعار والمنتجات المقننة. ارتفع التضخم الأساسي بنسبة 1,1% خلال الفصل الثاني لبلغ 1,4% في يوليو. وهذا التطور ناتج أساسا عن اندثار تأثير تراجع أسعار الاتصالات في يوليو 2013

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات		بداية من					
		16 سبتمبر 14	1 سبتمبر 14	16 غشت 14	1 غشت 14	1 يوليو 14	16 يوليو 14
الوقود الممتاز (درهم/ لتر) <td>13,06</td> <td>12,98</td> <td>13,04</td> <td>13,2</td> <td>13,56</td> <td>13,68</td> <td></td>	13,06	12,98	13,04	13,2	13,56	13,68	
غازوالم 50 PPM (درهم/لتر)	9,69	9,69	9,69	9,69	9,69	9,20	
الفيول الصناعي (درهم/طن)	5888,89	5863,00	5903,25	5894,12	5911,58	6095,46	

المصدر: وزارة الطاقة و المعادن

رسم بياني 2.5 : مساهمة أسعار أبرز مكونات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك في التضخم، على أساس سنوي



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.5 السلع التجارية و غير التجارية

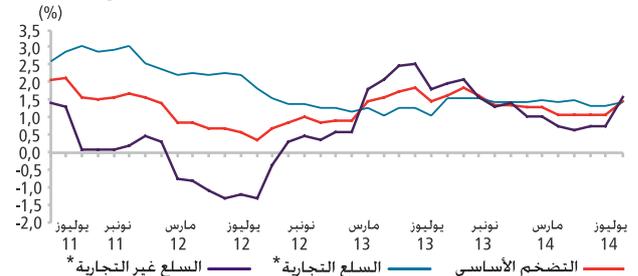
يشير تحليل الأسعار حسب أصناف السلع إلى أن تطور التضخم الأساسي يعزى أساسا إلى تطور تضخم السلع غير التجارية. فقد انتقل تضخم السلع غير التجارية من 0,7% في يونيو إلى 1,6% في يوليو. بارتباط مع ارتفاع أسعار «خدمات الهاتف والفاكس» بواقع 2,6% بعد انخفاضها بنسبة 10,7%. ومع تراجع وتيرة انخفاض أسعار اللحوم الطرية من 0,7% إلى 0,1%. وبذلك ارتفعت مساهمة هذا الصنف من السلع في التضخم الأساسي من 0,4 نقطة مئوية في المتوسط خلال الفصل الأول إلى 0,7 نقطة في شهر يوليو.

جدول 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية*.

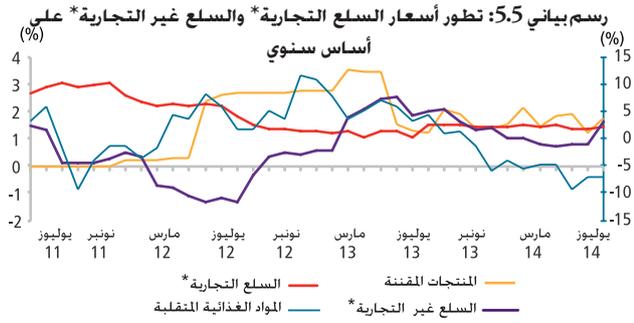
الدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي		التطور حسب التغير					
		التطور على أساس سنوي (%)			الشهري (%)		
		يوليو 14	يونيو 14	ماي 14	يوليو 14	يونيو 14	ماي 14
السلع التجارية*	1,4	1,3	1,3	0,1	0,1	0,0	
السلع غير التجارية*	1,6	0,7	0,7	0,3	0,2	0,0	

(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 3.5: تطور أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة، على أساس سنوي

(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وفي سياق تميز بمستويات تضخم متدنية لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين للمغرب. ظلت وتيرة نمو أسعار السلع التجارية في مستواها المسجل منذ بداية السنة. أي 1,4%. وبقيت مساهمة السلع التجارية في التضخم دون تغيير عند 0,7 نقطة مئوية خلال نفس الفترة.

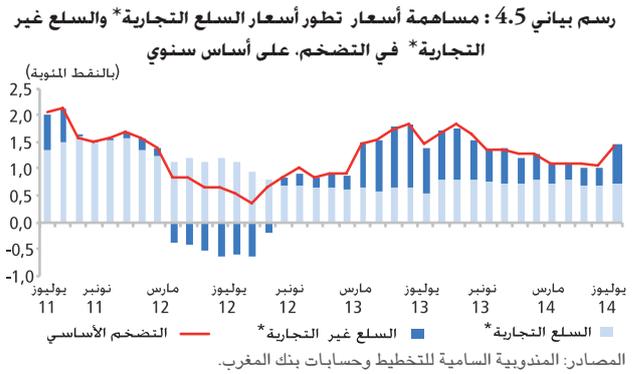


(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

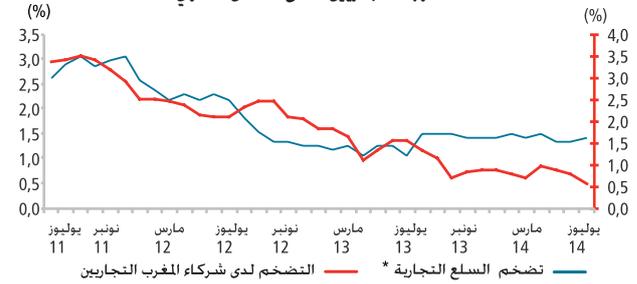
جدول 4.5: مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري (%)		المساهمة في التضخم على أساس سنوي (%)	
يوليو 14	يونيو 14	يوليو 14	يونيو 14
0,1	0,0	-0,8	-0,6
0,2	-0,1	-1,0	-1,0
-0,1	0,1	0,2	0,4
0,0	0,0	0,5	0,5
0,1	0,1	0,2	0,5

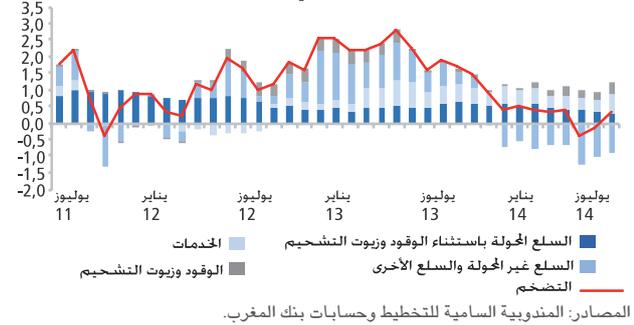
(*) باستثناء الوقود وزيت التشحيم
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.



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 (بالنقط المئوية)



جدول 5.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)	
ماي 14	يونيو 14	ماي 14	يونيو 14
0,1	-0,2	1,0	0,8
0,0	0,1	1,2	1,1
-0,9	1,0	-5,4	-4,4
0,0	0,9	9,9	10,8

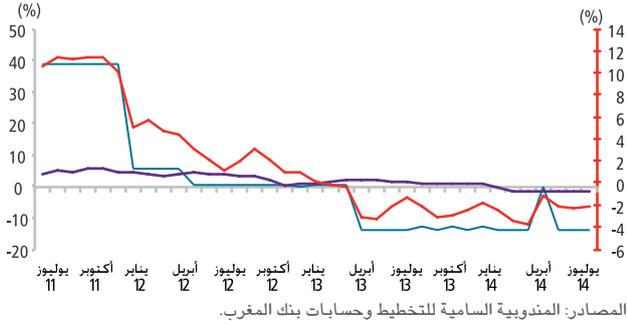
(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

3.5 السلع والخدمات

يتبين من خلال تقسيم سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات أن ارتفاع التضخم في شهر يوليو يعكس في المجمل ارتفاع تضخم الخدمات من 1,1% إلى 1,9%. المرتبط بدوره بارتفاع أسعار الاتصالات التي رفعت مساهمة الخدمات في التضخم من 0,4 إلى 0,6 نقطة مئوية. وقد كان تطور التضخم مدفوعا أيضا بتسارع نمو أسعار الوقود وزيت التشحيم الذي انتقل في ظرف شهر من 10,8% إلى 14,2%. وبدرجة أقل بارتفاع تضخم السلع غير المحولة والتي تراجعت وتيرة انخفاضها من 4,4% في يونيو إلى 3,9% في يوليو. ومن جهتها، ارتفعت أسعار السلع المحولة باستثناء الوقود وزيت التشحيم بنسبة 0,7% بدلا من 0,8% في يونيو. وبقيت مساهمة هذا الصنف من السلع مستقرة بالمقارنة مع الشهر السابق. أي عند 0,3 نقطة مئوية.

4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

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



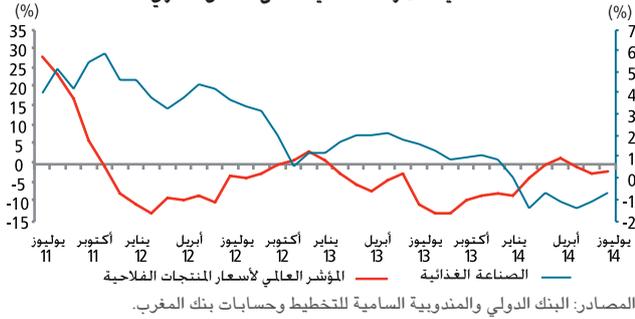
سجلت أسعار الإنتاج الصناعي ارتفاعا شهريا قدره 0,1% في يونيو و0,5% في يوليو. بعد أن كانت قد سجلت انخفاضات خلال الأشهر الثمانية السابقة. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع أسعار بند «التكويك والتكرير» بنسبة 1,1% و2,5% خلال الشهرين الماضيين. وبدرجة أقل إلى ارتفاع أسعار بند «الصناعات الغذائية» بواقع 0,1% و0,6%. ويشمل هذا التطور أيضا استقرار أسعار الإنتاج بالنسبة لبند الصناعات الكيماوية عوض تراجعها بنسبة 13,2% في شهر ماي. وعلى أساس سنوي. تواصل أسعار الإنتاج الصناعي منحها التنازلي الذي بدأ منذ فبراير 2013. مسجلة تراجعا بنسبة 2,1% في يوليو بعد انخفاضها بواقع 2,3% في الشهر السابق.

5.5 توقعات التضخم

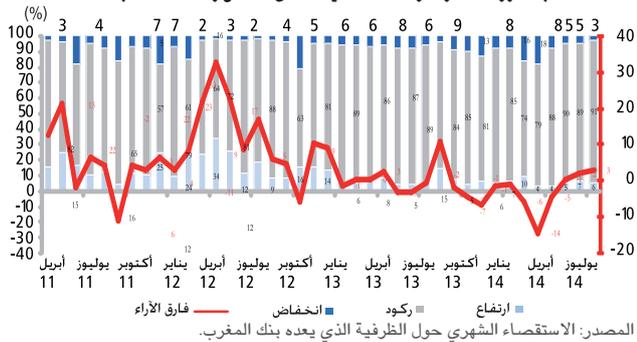
تشير نتائج الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب حول توقعات التضخم الخاص بالفصل الثاني من سنة 2014. إلى انخفاض مستوى التضخم المتوقع من طرف خبراء القطاع المالي في أفق ستة فصول. حيث تراجع من 2,4% في الفصل الأول إلى 2,1%. وتبقى هذه التوقعات مبنية بالأساس على ثمن الوقود بمحطات البنزين وعلى قرارات إصلاح مقاصد المواد الأساسية. بينما يرى عدد أقل من الخبراء مقارنة بالفصل السابق أن توجهات السياسة المالية والضغط على الطلب تعتبر من أهم محددات التضخم في أفق 6 فصول.

ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب حول الصناعة برسم شهر يوليو 2014. إلى استمرار اعتدال التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. حيث تراجعت نسبة المقاولات التي تتوقع تسارع المستوى العام للأسعار خلال نفس هذه الفترة إلى 30% في يوليو بعد 48% في ماي و35%

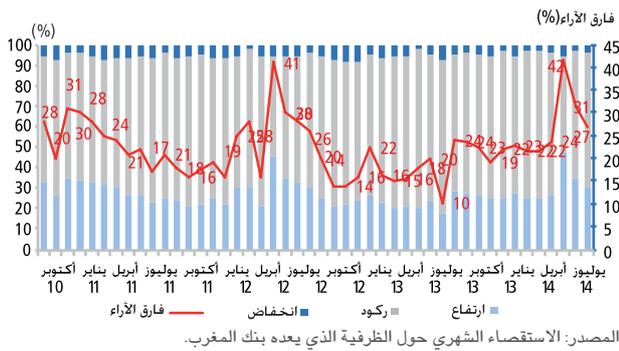
رسم بياني 9.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب والأسعار العالمية للمواد الفلاحية. على أساس سنوي



رسم بياني 10.5 : فوارق آراء استقصاء بنك المغرب الخاصة بتطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



رسم بياني 11.5: توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



في يونيو، بينما انتقلت نسبة المقاولات التي تراهن على استقرار التضخم إلى 66% بعد 47% و 62% على التوالي (الرسم البياني 11.5).

وبالإضافة إلى ذلك، تشير هذه المعطيات إلى أنه لا يرتقب أن تعرف أسعار المنتجات الصناعية تغييرات ملحوظة خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، حسب 91% من أرباب المصانع (الرسم البياني 10.5).

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 المتعضيات الجديدة لنظام المقايسة الجزئية لأسعار بعض المنتجات الطاقية كما هو منصوص عليه في القرارين الحكوميين رقم 14-01-3 و رقم 14-31. وكذلك الأنماط الجديدة للفوترة ومقتضيات تعريفات الكهرباء والماء الصالح للشرب والتطهير السائل. التي دخلت حيز التنفيذ ابتداء من شهر غشت 2014. ومع افتراض عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم تحديدها، من المرتقب أن يبلغ التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة حوالي 1,6% في المتوسط. وهو مستوى أعلى من المتوسط المتوقع في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. وخلال سنة 2014، ينتظر أن يبلغ التضخم حوالي 0,7%. أما بالنسبة لسنة 2015، فيرتقب أن يرتفع التضخم إلى حوالي 1,9%. وبالنسبة للتوقعات الخاصة بالسنة الحالية، فإن ميزان المخاطر مستقر إجمالاً. وعلى الصعيد الخارجي، فإن المخاطر مرتبطة بالشكوك المحيطة بالنمو لدى الشركاء الرئيسيين وتطور الأسعار الدولية للمواد الأولية الطاقية. وعلى الصعيد الوطني، ترتبط المخاطر بتأثيرات ارتفاع أسعار المحروقات والكهرباء التي قد تكون أقوى من المتوقع.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

الجيوسياسية بمنطقة شمال إفريقيا والشرق الأوسط وفي أوكرانيا يثير المزيد من المخاوف بشأن ارتفاع أسعار السلع الأساسية وتفاعلاتها السلبية المحتملة مع القطاعين المالي والحقيقي.

وعلى مستوى التحاليل الدقيقة، سجل النمو الاقتصادي في منطقة الأورو تراجعاً طفيفاً في الفصل الثاني من سنة 2014، حيث انتقل من 0,9% في الفصل الأول إلى 0,7%. ويعكس هذا التباطؤ تقلص النمو في ألمانيا (1,3% في الفصل الثاني من سنة 2014 مقابل 2,2% في الفصل الأول) وفي فرنسا (0,1% في الفصل الثاني بعد 0,8% في الفصل الأول). واستمرار الانكماش الاقتصادي في إيطاليا (-0,3% في الفصل الثاني بعد -0,4% في الفصل الأول). وتمثل إسبانيا الاستثناء داخل منطقة الأورو نتيجة لاستمرار انتعاش الإنتاج في الفصل الثاني من سنة 2014، مما يؤكد التطور الذي تمت ملاحظته منذ بداية السنة الجارية (1,2% في الفصل الثاني بعد 0,5% في الفصل الأول).

وهكذا، وباستثناء التطور الإيجابي للاستهلاك الخاص، كما يؤكد ذلك النمو الجيد لحجم المبيعات بالتفسيط ولعدد السيارات الخصوصية الجديدة المسجلة، عرف الاستثمار والتجارة الخارجية تطورات متباينة. وعليه، فقد ظل المستوى المتوسط لإنتاج سلع التجهيز (الذي يعتبر مؤشراً متقدماً للاستثمار باستثناء البناء) أقل بنسبة 0,5% من المستوى المسجل خلال الفصل الأول من سنة 2014، مما يؤكد التوجهات المستخلصة من الاستقصاء الذي

بعد تباطؤ طفيف للنمو العالمي خلال الفصل الأول من السنة الجارية. يبدو أن العوامل المؤقتة التي أدت إلى هذا الأداء السلبي، من بينها الظروف المناخية القاسية التي ميزت فصل الشتاء وفائض المخزونات، قد بدأت تندثر تدريجياً. كما تشير إلى ذلك التطورات الأخيرة. غير أن هذه الدينامية تظل متباينة بالنظر إلى الإكراهات التي تواجهها مختلف الاقتصادات. وبالفعل، فقد تمكنت الولايات المتحدة والصين، خلال الفصل الثاني من السنة الجارية، أن تحقق مجدداً نسب نمو أكبر بفضل الإبقاء على سياسات مالية ونقدية تيسيرية إجمالاً. وبالعكس، عانت منطقة الأورو من تباطؤ نموها أساساً بسبب استمرار الانقاسم المالي وهشاشة ميزانيات القطاعين العام والخاص. وبالمثل، لازالت العديد من الدول الصاعدة تعاني من تفاقم الأوضاع المالية ومن تراجع الطلب الخارجي. وفي بعض الحالات من تباطؤ الاستثمار والاستهلاك.

على العموم، وبالرغم من أن بداية السنة كانت صعبة نسبياً، فإن التوقعات الخاصة بالاقتصاد العالمي برسم سنة 2014 لم تتم مراجعتها إلى الانخفاض من طرف المؤسسات المالية الدولية إلا بشكل طفيف. وفي هذا الصدد، من المرتقب أن يؤثر تسارع النمو في الولايات المتحدة وفي الصين بشكل إيجابي على الصادرات الدولية. غير أن تزايد حدة التوترات

الثاني بشكل إيجابي على سوق الشغل في الولايات المتحدة. وبالفعل، تراجع معدل البطالة مجددا ما بين شهري مارس ويوليو من 6,7% إلى 6,2%. الأمر الذي يعني أن هذا المؤشر انخفض بأكثر من 3% بالمقارنة مع المستويات التي بلغها سنة 2009.

وفي إطار التوجه الذي تمت ملاحظته خلال الأشهر الأخيرة، حافظ التضخم على تطوره نحو الارتفاع في الولايات المتحدة، إذ انتقل من 1,7% في مارس إلى 2% في شهر يوليو. ويعزى هذا التوجه أساسا إلى استمرار ارتفاع أسعار الطاقة والمواد الغذائية التي سجلت خلال شهر يوليو نموا بواقع 2,6% و 2,5% على التوالي.

وعليه، و بالنظر إلى كافة هذه التطورات، تراهن آخر توقعات صندوق النقد الدولي، في نشرته الخاصة بشهر يوليو، بالنسبة لمنطقة الأورو، على نسبة نمو قدرها 1,1% سنة 2014 و 1,5% سنة 2015. أما بالنسبة للولايات المتحدة، فيتوقع الصندوق معدلات نمو تبلغ 1,7% و 3% بالنسبة لسنة 2014 وسنة 2015 على التوالي. وبالمقارنة مع المعدلات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو، لم يسجل أي تغيير على توقعات النمو بالنسبة لمنطقة الأورو، بينما تمت مراجعة التوقعات الخاصة بالاقتصاد الأمريكي نحو الانخفاض (إذ كان من المرتقب أن تبلغ نسبة النمو 2,8% في سنة 2014).

هذا، ولاتزال مخاطر انخفاض توقعات النشاط الاقتصادي على المدى المتوسط قائمة. وعلى مستوى الاضطرابات الجيوسياسية، فإن تزايد التوترات في العراق وليبيا واستمرار الأزمة الأوكرانية تقوي المخاوف المرتبطة بارتفاع كبير في أسعار السلع الأولية الطاقية. وبخصوص الأسواق المالية، مازالت عملية توحيد السياسة النقدية التي أقرها الاحتياطي الفدرالي تثير مخاوف من ارتفاع محتمل لأسعار الفائدة على المدى الطويل، وخاصة إذا تحسنت الأوضاع المالية أكثر مما هو متوقع. كما أن استمرار انخفاض الأسعار الذي تمت ملاحظته في منطقة الأورو يغذي المخاوف المتعلقة بنسبة

أنجزته اللجنة الأوروبية لدى مدراء المشتريات والذي خلص إلى أن الإنتاج الصناعي يتعافى تدريجيا. وبخصوص قطاع البناء، تشير الأرقام الحديثة ومعطيات الاستقصاءات إلى أن الإنتاج تقلص بحوالي 0,6% مقارنة مع الفصل الأول، مما يعكس استمرار إكراهات التمويل وتواصل عملية إعادة التوازن إلى السوق العقارية. وأخيرا، تشير آخر المعطيات المتعلقة بالمبادلات في منطقة الأورو إلى مساهمة إيجابية للتجارة الخارجية في الناتج الداخلي الإجمالي، بالرغم من أن هذا التطور يعكس تراجع الواردات أكثر مما يعكس نموا ديناميا للصادرات.

وبخصوص سوق الشغل، تنبئ المعطيات الإحصائية الأخيرة بأنه يتوقع أن يتم على الأرجح عكس منحني البطالة. فقد انتقل معدل البطالة من 11,7% في شهر مارس إلى 11,5% في شهر يوليو، ما يعكس انخفاضه في ألمانيا (4,9% في يوليو بعد 5,2% في مارس) وفي إسبانيا (24,5% بعد 25,1%). وكذا ارتفاعه بشكل طفيف في إيطاليا (12,6% بعد 12,4%) وفي فرنسا (10,3% بعد 10,2%).

وفي هذا السياق، يظل مستوى التضخم ضعيفا في منطقة الأورو، إذ تراجع من 0,5% في شهر مارس إلى 0,3% خلال شهر غشت. ويعكس هذا التطور، من جهة وجود ظرفية اقتصادية سلبية تفترض بقاء هامش هام من الطاقات الإنتاجية غير مستخدمة. ومن جهة ثانية، استمرار اعتدال أسعار الطاقة والمواد الغذائية.

وفي ما يتعلق بالاقتصاد الأمريكي، وبعد بداية سنة صعبة، أظهر النشاط الاقتصادي مجددا تطورا إيجابيا، محققا نسبة نمو قدرها 2,4% في الفصل الثاني بعد نسبة 1,9% المسجلة في الفصل الأول. ويعكس هذا الإنجاز بالأساس اندثار العوامل المؤقتة التي كانت تعيق النمو مثل عملية صرف المخزون وتراجع الصادرات. ومن جهته، لا يزال الطلب الداخلي الخاص يعزز النمو مثلما يؤكد ذلك التطور الجيد لنفقات الاستهلاك الخاص والتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت.

وقد انعكس انتعاش النشاط الاقتصادي خلال الفصل

الاقتصاد الوطني إيجابية إجمالاً خلال سنة 2014. ومن المتوقع أن تستفيد من تحسن الأنشطة غير الفلاحية، مدفوعة بالأساس بالتطور الإيجابي للطلب الخارجي الموجه للمغرب. غير أنه يتوقع أن يؤدي تقلص القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية والتطور المتضارب للطلب الداخلي إلى الحد من وتيرة النمو الإجمالي للاقتصاد الوطني.

وبالفعل، تؤكد المعطيات الأخيرة لوزارة الفلاحة والصيد البحري الأداء المتوسط للموسم الفلاحي 2014-2013، بمحصول حبوب بلغ 68 مليون قنطار، أي بانخفاض قدره حوالي 30% بالمقارنة مع الموسم السابق. وقد يؤدي الأداء الجيد لباقي الفروع الفلاحية الأخرى، وخاصة زراعة الحوامض، إلى التخفيف جزئياً من حدة هذا التراجع. غير أن مساهمة الفلاحة في النمو يرتقب أن تبقى سلبية خلال السنة الجارية. وبخصوص الموسم الفلاحي 2015-2014، يتم الإبقاء في إطار السيناريو المركزي على توقع محصول حبوب متوسط قدره 68 مليون قنطار.

وخلافاً للقطاع الفلاحي، من المتوقع أن تحقق الأنشطة غير الفلاحية مجداً وتيرات نمو مشجعة أكثر خلال سنة 2014، بالرغم من بقائها أقل من مستواها على المدى الطويل. ويعزى هذا التحسن إلى الإقلاع الجديد للقطاع الصناعي والنمو القوي للسياحة، مدعومين بارتفاع الطلب الخارجي، وكذلك إلى المنحى الجيد لباقي القطاعات الثالثية الأخرى. وفي ما يخص الطلب، يرتقب أن تواصل الدينامية المتزايدة للصادرات تعزيزها للنمو الوطني خلال المدة المتبقية من السنة الجارية. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن تنوع العرض الذي توفره الصادرات المغربية، والتي أصبحت تشمل منتجات جديدة ذات قيمة مضافة عالية، أدى إلى ارتفاع الصادرات المغربية من حيث القيمة بنسبة 8% في نهاية يوليو، 20% منها ناجمة عن الأداء الاستثنائي لقطاع صناعة السيارات. أما الاستثمار، فيتوقع أن يعرف شبه استقرار خلال سنة 2014 ارتباطاً بمجهود الاستثمار العمومي ودينامية قروض التجهيز. وأخيراً، يبقى الاستهلاك النهائي للأسر برسم سنة 2014 محاطاً بشكوك ناتجة أساساً عن تراجع مداخل

تضخم ضعيفة لمدة طويلة، لاسيما في حال وقوع صدمات اقتصادية سلبية. وأخيراً، فإن من شأن نسبة نمو أدنى مما هو متوقع لدى البلدان الصاعدة أن تؤثر سلباً على التجارة العالمية.

وفي هذا السياق، وارتباطاً بهذا التوقع، تم اعتماد معدلات نمو متوسطة مرجحة بالنسبة لأبرز الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) في حدود 1,1% سنة 2014، و1,6% سنة 2015. وبالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو، لم يتم إجراء أي تعديل ملحوظ على توقعات النمو الخاصة بشركائنا الرئيسيين. وتجدر الإشارة إلى أن هذه النسب يتم حسابها على أساس متوسط مرجح بحصص كل بلد من هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وفي ما يتعلق بتوقعات التضخم، توقع الاحتياطي الفدرالي، في تقريره الأخير حول السياسة النقدية لشهر يوليو، أن تتراوح نسب التضخم ما بين 1,5% و1,7% سنة 2014، وما بين 1,5% و2% سنة 2015. ومن جهته، توقع البنك المركزي الأوروبي، في نشرته لشهر غشت، نسب تضخم تبلغ 0,7% سنة 2014، و1,2% سنة 2015، ما يمثل انخفاضاً مقارنة مع المستويات المعلن عنها سابقاً. وعلى المدى المتوسط، تبقى المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو متوازنة إجمالاً بسبب الشكوك التي تحوم حول النشاط الاقتصادي، وسعر الصرف وأسعار السلع الأساسية.

وفي ظل هذه الظروف، تراهن التوقعات الخاصة بأسعار استيراد المواد غير الطاقية، والمدرجة في نماذج التوقع التي أعدها بنك المغرب، على انخفاض هذه الأسعار خلال سنة 2014، وبالنسبة لسنة 2015، تشير المؤشرات إلى استقرار أسعار الاستيراد، ارتباطاً بالأفاق المتضاربة للطلب في الدول الصاعدة التي تعتبر أهم مستورد للمواد غير الطاقية.

2.1.6 المحيط الوطني

تماشياً مع الفرضيات الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية، يرتقب أن تظل آفاق نمو

المستخدمين خلال الفصل الجاري. مع إبدائهم تفاقماً أكبر بشأن «الصناعات الغذائية» و«الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية». غير أنهم يتوقعون تراجعاً طفيفاً لعدد المستخدمين في قطاعي «الصناعات الكهربائية والإلكترونية» وقطاع «صناعات النسيج والجلد». وفي ظل هذه الظروف، يتضمن السيناريو المركزي لهذا التوقع الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 10% (5 في يوليو 2014 و5% في يوليو 2015). طبقاً للقرارات التي اتخذتها الحكومة.

وأخيراً، نظراً لاستمرار التوترات الجيوسياسية في كل من العراق وأوكرانيا، قام البنك الدولي، في نشرته لشهر يوليو، برفع توقعاته الخاصة بسعر برميل النفط، الذي يرتقب أن ينتقل من 103 إلى 106 دولار برسم سنة 2014 ومن 99 إلى 104 دولار سنة 2015. ومن جانبه، توقع صندوق النقد الدولي، في تقريره الخاص بشهر يوليو، شبه استقرار سعر النفط عند 104,1 دولار للبرميل سنة 2014، وارتفاعاً طفيفاً للأسعار إلى 99,6 دولار للبرميل سنة 2015. وتبقى المخاطر المحيطة بهذه التوقعات محايدة إجمالاً، لكون المخاوف من تفاقم التوترات الجيوسياسية يقابلها خطر نمو أقل من المتوقع في الاقتصادات النامية. وبذلك، وأخذاً بالاعتبار مقتضيات نظام المقايسة، كما هو منصوص عليه في قرار رئيس الحكومة عدد 3.01.14 بتاريخ 15 يناير 2014، يتوقع أن يعرف ثمن الغازات بمحطات الوقود ارتفاعاً تدريجياً خلال أفق التوقع.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أدناه، من المنتظر أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 1,6%. وهو مستوى أعلى من النسبة المتوسطة المتوقعة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. كما يُظهر توقع التضخم بالنسبة لسنة 2014 معدلاً متوسطاً قدره 0,7%. أي بانخفاض مقارنة مع المعدل الوارد في التوقع الخاص بشهر يونيو. وخلال سنة 2015، يرتقب أن يبلغ التضخم في المتوسط حوالي 1,9%. وهو

الأسر القروية واستقرار تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وتفاقم معدل البطالة منذ بداية السنة.

وبناء على هذه التطورات، يرتقب أن يبلغ نمو الأنشطة غير الفلاحية حوالي 3% سنة 2014 مقابل 2,3% في السنة الماضية، وأن ينمو النشاط الإجمالي بوتيرة تناهز 2,5% بسبب الأداء السلبي للمكون الفلاحي. وبالمقارنة مع التوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو، تم إجراء تعديل طفيف نحو الانخفاض، يعزى أساساً إلى تطور الطلب الداخلي بشكل أكثر اعتدالاً مما كان متوقعاً.

وقد تدهورت أوضاع سوق الشغل خلال الفصل الثاني من سنة 2014، بفعل التأثير المزدوج لتراجع نسبة النشاط بواقع 0,3 نقطة مئوية وارتفاع معدل البطالة بنسبة 0,5% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. وإجمالاً، ارتفع معدل البطالة من 8,8% إلى 9,3% خلال نفس الفترة، ويشمل هذا التطور ارتفاعاً بـ 0,4 نقطة مئوية لكل من معدل البطالة في الوسط الحضري ومعدل البطالة في العالم القروي، اللذين بلغا 14,2% و3,6% بعد 13,8% و3,2% على التوالي.

وفي ما يتعلق بدنامية التشغيل، عرف الفصل الثاني من السنة الجارية إحداث 39.000 منصب شغل جديد فقط، وهو ما يمثل انخفاضاً قوياً مقارنة مع عدد المناصب التي تم خلقها في السنة المنصرمة (165.000 منصب). وقد تم إحداث أكبر عدد من مناصب الشغل في الوسط الحضري (28.000 منصب). بينما لم يحظ العالم القروي سوى بـ 11.000 منصب جديد. وحسب القطاعات، ساهم قطاعا «الخدمات» و«البناء والأشغال العمومية» في إحداث 43.000 و14.000 منصب جديد، بينما شهد قطاعا «الصناعة بما فيها الصناعة التقليدية» و«الفلاحة والغابات والصيد» فقدان 11.000 و7.000 منصب شغل، على التوالي.

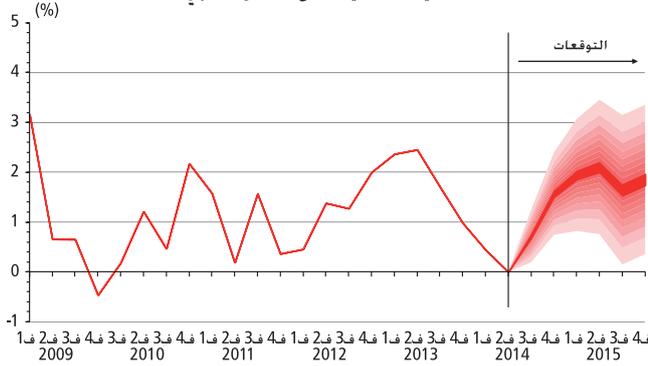
ويحتمل أن تخف الضغوط على سوق الشغل على المدى القصير، كما تنبئ بذلك النتائج الفصلية الأخيرة لاستقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب، حيث يراهن أرباب المصانع إجمالاً على ارتفاع عدد

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 3 من سنة 2014 إلى ف 4 من سنة 2015

أفق التوقع	2015				2014			
	المتوسط	ف 4	ف 3	ف 2	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1
التوقع المركزي (%)	1,9	0,7	1,9	1,6	2,1	1,9	1,6	0,7

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 3 من سنة 2014 إلى ف 4 من سنة 2015 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



(*) يمثل هذا الرسم البياني منطقة الثقة المتعلقة بتوقع التضخم المنبثق عن السيناريو الأساسي (أحمر داكن). كما يبرز مناطق الثقة التي تتأرجح بين 10% و90%. فكلما أضيفت منطقة من نفس اللون، إلى كل جانب من جانبي التوقع المركزي، كلما ارتفع بنسبة 10% احتمال بلوغ التضخم مستوى يوجد ضمن النطاق الذي تحده هذه المناطق. فمثلا، إذا أخذنا بعين الاعتبار النطاق الذي تحده المنطقة الخماسية حول التوقع المركزي، فهذا يعني أن احتمال تحقق التوقع المحدد في هذا النطاق يعادل 50%.

معدل أعلى مما هو وارد في التوقع الأخير. وتجدر الإشارة إلى أن هذه التوقعات تأخذ بعين الاعتبار المقترضات الجديدة المتعلقة بنظام المقاييس الجزئية لبعض المنتجات الطاقية. كما هو منصوص عليه في القرارين الحكوميين عدد 3-01-14 وعدد 31-14. وكذلك الأنماط الجديدة للفوترة ومقترضات تعريفات الكهرباء والماء الصالح للشرب والتطهير السائل، والتي دخلت حيز التنفيذ ابتداء من شهر غشت 2014.

وقد تم إنجاز هذه التوقعات على أساس الفرضيات الأكثر احتمالا. 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 ارتفاعا أو انخفاضاً. ويتيح تحليل ميزان المخاطر معرفة نطاق التوقعات من خلال رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (انظر الرسم البياني 1.6)

ويظهر أن ميزان المخاطر المحيطة بالسيناريو المركزي لهذا التوقع متوازن إجمالاً. وهذا التطور ناجم عن الشكوك المحيطة بأسعار السلع الأساسية والطلب الخارجي الموجه للمغرب، من جهة؛ وعن تأثيرات ارتفاع أسعار المحروقات والكهرباء التي قد تكون أقوى من المتوقع، من جهة أخرى. ومن شأن تحقق واحد أو أكثر من هذه المخاطر أن يؤدي إلى انحراف مستوى التضخم بالمقارنة مع التوقع 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 / 04 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

الموقع على الأنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب