



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 2014/31

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 17 يونيو 2014





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2014/31

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 17 يونيو 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
16	2.1 الاستهلاك
18	3.1 الاستثمار
19	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
30	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
32	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
34	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
34	1.4 الأوضاع النقدية
41	2.4 أسعار الأصول
44	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
44	1.5 تطور التضخم
45	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
46	3.5 السلع والخدمات
46	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
47	5.5 توقعات التضخم
49	6. آفاق التضخم
49	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
52	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بنك المغرب
بنك المغرب

قائمة الرسوم البيانية

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

33	رسم بياني 19.3 : تطور مؤشرات أسعار الاستيراد	19.3
34	رسم بياني 1.4 : تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	1.4
34	رسم بياني 2.4 : بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب آجال الاستحقاق	2.4
35	رسم بياني 1.1.4 : التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية	1.1.4
35	رسم بياني 2.1.4 : التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية	2.1.4
36	رسم بياني 3.1.4 : تغير الاحتياطات الإلزامية	3.1.4
36	رسم بياني 4.1.4 : تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	4.1.4
36	رسم بياني 5.1.4 : تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	5.1.4
37	رسم بياني 3.4 : تطور أسعار الفائدة المدينة	3.4
37	رسم بياني 4.4 : تغير المجمع م3	4.4
37	رسم بياني 5.4 : الفارق النقدي (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)	5.4
37	رسم بياني 6.4 : مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	6.4
38	رسم بياني 7.4 : التغير السنوي لمكونات المجمع م3	7.4
38	رسم بياني 8.4 : تغير القروض	8.4
38	رسم بياني 9.4 : النمو السنوي لمختلف فئات القروض	9.4
39	رسم بياني 10.4 : مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض	10.4
39	رسم بياني 11.4 : النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية	11.4
39	رسم بياني 12.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	12.4
40	رسم بياني 13.4 : تطور سعر صرف الدرهم	13.4
40	رسم بياني 14.4 : تطور سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي	14.4
41	رسم بياني 15.4 : تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية	15.4
41	رسم بياني 16.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	16.4
41	رسم بياني 17.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري	17.4
42	رسم بياني 18.4 : مؤشرات البورصة	18.4
42	رسم بياني 19.4 : أداء المؤشرات القطاعية منذ بداية السنة	19.4
42	رسم بياني 20.4 : تطور المبلغ الجاري لأذينات الخزينة	20.4
43	رسم بياني 21.4 : تطور المبلغ الجاري لسندات الدين	21.4
44	رسم بياني 1.5 : التضخم والتضخم الأساسي	1.5
45	رسم بياني 2.5 : مساهمة أسعار أبرز مكونات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك في التضخم	2.5
45	رسم بياني 3.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة	3.5
46	رسم بياني 4.5 : مساهمة أسعار تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم	4.5
46	رسم بياني 5.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	5.5
46	رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	6.5
47	رسم بياني 7.5 : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	7.5
47	رسم بياني 8.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	8.5
47	رسم بياني 9.4 : النمو السنوي لمختلف فئات القروض	9.4
47	رسم بياني 10.5 : فوارق آراء استقصاء بنك المغرب الخاصة بتطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	10.5
48	رسم بياني 11.5 : توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	11.5
53	رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف1 من سنة 2014 إلى ف2 من سنة	1.6

قائمة الجداول

14	جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة	1.1
19	جدول 2.1 : تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر ماي 2014	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 (البرنت بالدولار الأمريكي)	جدول 4.3
31.....	: تطور التضخم في العالم	جدول 5.3
33.....	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد	جدول 6.3
34.....	: أسعار الفائدة الدائنة	جدول 1.4
35.....	: تطور أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 2.4
44.....	: تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.5
45.....	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية	جدول 2.5
45.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، المدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي	جدول 3.5
46.....	: مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة	جدول 4.5
47.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات	جدول 5.5
53.....	: توقع التضخم من ف 1 من سنة 2014 إلى ف 2 من سنة 2015	جدول 1.6

قائمة الإطارات

17.....	: تنفيذ الميزانية إلى متم أبريل 2014	إطار 1.1
35.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية	إطار 1.4

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، 17 يونيو 2014

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 17 يونيو 2014.
2. قام المجلس، خلال هذا الاجتماع، بدراسة واعتماد التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية الوطنية وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2013.
3. وتدارس المجلس أيضا التطورات الاقتصادية والنقدية والمالية الأخيرة، وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم إلى غاية الفصل الثالث من سنة 2015.
4. على الصعيد الدولي، سجل المجلس أنه، باستثناء الولايات المتحدة التي تباطأ اقتصادها ارتباطا بالظروف المناخية القاسية التي ميزت فصل الشتاء لهذه السنة، تواصل الانتعاش في أبرز البلدان المتقدمة، خاصة في منطقة الأورو حيث انتقلت نسبة النمو من 0,5% إلى 0,9% خلال الفصل الأول. وبالمقابل، سجلت الاقتصاديات الصاعدة الرئيسية تباطؤا جديدا في النشاط الاقتصادي في الصين والبرازيل بينما استقر في الهند. وفي ما يتعلق بآفاق النمو الاقتصادي، تشير آخر توقعات صندوق النقد الدولي إلى تواصل تحسن النمو بالبلدان المتقدمة وتباطئه في الاقتصادات الصاعدة، وبخصوص سوق الشغل، استمر معدل البطالة في منحاه التنزلي بالولايات المتحدة، ليصل إلى 6,3% في ماي، وهو أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2008، فيما بقي مرتفعا على العموم في منطقة الأورو، حيث بلغ 11,7% في أبريل. وظلت أسعار المواد الأولية مرتفعة نسبيا خلال شهر ماي، لاسيما مع تزايد أسعار المنتجات الطاقية والمعادن الأساسية وتسجيل تراجع طفيف في أثمان المنتجات الفلاحية. وفي هذا السياق، ارتفع التضخم بالولايات المتحدة من 1,5% في مارس إلى 2% في أبريل بينما تراجع بمنطقة الأورو إلى 0,5% في ماي، بدلا من 0,7% شهرا من قبل. وإجمالا، لا تشير هذه التطورات إلى وجود ضغوط تضخمية خارجية خلال الفصول القادمة.
5. وعلى الصعيد الداخلي، بلغ النمو الاقتصادي 4,4% خلال سنة 2013، مدفوعا بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 19%. فيما تباطأ نمو القطاع غير الفلاحي إلى 2,3% مقابل 4,4% سنة 2012. وفي سنة 2014، يتوقع أن يتراوح النمو ما بين 2,5% و3%. نتيجة تدني القيمة المضافة الفلاحية بينما يرتقب أن يتعزز نمو الأنشطة غير الفلاحية إلى حوالي 4%. وسجلت وضعية سوق الشغل تدهورا خلال الفصل الأول، حيث تزايدت نسبة البطالة بواقع 0,8 نقطة مئوية لتصل إلى 10,2%. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تبقى فجوة الناتج غير الفلاحي في مستويات سلبية خلال الفصول القادمة، حسب تقديرات بنك المغرب، مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية الناجمة عن الطلب.
6. وفي ما يتعلق بالحسابات الخارجية، بلغ العجز التجاري الخاص بالسلع 84,9 مليار درهم في نهاية ماي 2014، مقابل 83,2 مليار في نفس الفترة من سنة 2013. ورغم تسجيل انخفاض بواقع 13,3% في مبيعات الفوسفات ومشتقاته، تزايدت الصادرات بنسبة 5,2%. مدفوعة بالنمو القوي لمبيعات قطاع صناعة السيارات. ومن جهة أخرى، نمت الواردات بنسبة 3,6%. ارتباطا بارتفاع مشتريات المواد الغذائية، خاصة القمح. وموازة مع ذلك، تحسنت مداخيل الأسفار بواقع 3,2%. فيما تقلصت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 1,6% وتراجعت التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 18% ارتباطا بتأثير سنة الأساس. وأخذا بعين الاعتبار بقية عناصر

حساب الأسهم، لاسيما إصدار المكتب الشريف للفوسفات لاقتراض سندي في السوق الدولية بقيمة 1,55 مليار دولار. وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية في نهاية شهر ماي إلى 164,2 مليار درهم. وهو ما يعادل 4 أشهر و19 يوما من واردات السلع والخدمات. ومن المرتقب أن تبقى هذه الاحتياطيات قريبة من هذا المستوى حتى نهاية سنة 2014.

7. أما بخصوص المالية العمومية. فقد بلغ عجز الميزانية 30,7 مليار في نهاية أبريل بدل 20,3 مليار في نفس الفترة من سنة 2013. ويعكس هذا التطور ارتفاعا بواقع 10,3% في النفقات الإجمالية. نتيجة تنامي نفقات الاستثمار بنسبة 50,1%. بينما تراجعت تكاليف المقاصة بوتيرة 5,5%. وموازة مع ذلك. تقلصت الموارد العادية بواقع 0,1% بفعل تدني العائدات غير الجبائية بنسبة 23,7% فيما تزايدت الموارد الجبائية بواقع 2%. لاسيما نتيجة نمو مداخيل الضريبة على الشركات بنسبة 11,2%. وفي نهاية دجنبر 2014. يرتقب أن يصل عجز الميزانية. حسب توقعات قانون المالية. إلى 4,9% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 5,5% سنة 2013.

8. ويظهر تحليل المؤشرات النقدية تسارع وتيرة نمو المجمع م3 من 3,2% في الفصل الأول من سنة 2014 إلى 4,2% في أبريل. رغم أن الفارق النقدي ظل في مستوى سلبي مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية صادرة عن القطاع النقدي. وموازة مع ذلك. تحسنت وتيرة نمو الائتمان البنكي من 3,8% إلى 4,4% فيما يرتقب أن تبلغ 4,5% في نهاية سنة 2014. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية. وصل متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق ما بين البنوك إلى 3,03%. في المتوسط خلال شهري أبريل وماي. وهو ما يمثل انخفاضا طفيفا مقارنة مع معدل الأشهر الثلاثة الأولى من السنة. وفي ما يخص أسعار الفائدة على القروض. تشير المعطيات الواردة في استقصاء بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الأول إلى انخفاضها بمقدار 56 نقطة أساس. لتصل إلى 5,96%. أما سعر الصرف الفعلي للدراهم. فقد تزايد بوتيرة فصلية قدرها 0,57% بالقيمة الاسمية و 0,34% بالقيمة الحقيقية. وبخصوص أسعار الأصول العقارية. فقد ارتفعت خلال الفصل الأول من سنة 2014 بنسبة لم تتجاوز 0,1% على أساس سنوي.

9. وفي هذه الظروف. بلغ التضخم على أساس سنوي 0,4%. في المتوسط. خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2014. أما التضخم الأساسي. الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار. فقد تباطأ من 1,3% خلال الفصل الأول إلى 1,1% في أبريل. ارتباطا بتراجع وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية من 0,9% إلى 0,6%. فيما ظل تضخم السلع التجارية مستقرا في 1,5%. وبخصوص أسعار الإنتاج الصناعي. تقلصت حدة الانخفاض الذي عرفته ابتداء من فبراير 2013. حيث تراجع من 3,2% في المتوسط خلال الفصل الأول إلى 1,2% في أبريل.

10. بناء على مجموع هذه العناصر. وأخذا بعين الاعتبار القرارات التي اتخذتها الحكومة مؤخرا في ما يخص الدعم الأحادي لبعض المواد النفطية والرفع من الحد الأدنى القانوني للأجور في القطاع الخاص وفي الوظيفة العمومية. من المنتظر أن يبلغ التضخم 0,9% خلال سنة 2014 و 1,3% في المتوسط خلال أفق التوقع 1,5% في نهايته. أي الفصل الثالث من سنة 2015. ومن جهة أخرى. يتوقع أن يظل التضخم الأساسي أقل من 2%.

11. وبالنظر إلى انسجام التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار في سياق يتسم باستمرار الشكوك على الصعيدين الداخلي والخارجي. رغم بدء انتعاش الأنشطة غير الفلاحية. قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند نسبة 3%. مع مواصلة تتبع مجموع هذه التطورات عن كثب.

نظرة عامة

اتسمت الظرفية الاقتصادية الدولية خلال الفصل الأول من سنة 2014 بتواصل الانتعاش الاقتصادي في أبرز البلدان المتقدمة. لكن مع تسجيل تباطؤ من 2,6% إلى 2,1% في الولايات المتحدة. بسبب الظروف المناخية القاسية التي ميزت فصل الشتاء لهذه السنة. فقد انتقل الناتج الداخلي الإجمالي من 0,5% إلى 0,9% في منطقة الأورو. ومن 2,7% إلى 3,1% في المملكة المتحدة. ومن 2,5% إلى 2,7% في اليابان. وبالنسبة للبلدان الصاعدة. تواصل تباطؤ النشاط الاقتصادي. إذ تراجعت نسبة النمو من 7,7% إلى 7,4% في الصين. ومن 2,2% إلى 1,9% في البرازيل. فيما ظلت مستقرة في 4,6% في الهند. وفي ما يتعلق بأفاق النمو. وحسب توقعات صندوق النقد الدولي لشهر أبريل. يتوقع أن يتحسن معدل النمو في منطقة الأورو وفي الولايات المتحدة. وأن يواصل تباطؤه في البلدان النامية. ولاسيما في الصين والبرازيل. بينما يرتقب أن يسجل ارتفاعا في الهند.

وبخصوص سوق الشغل. بلغ معدل البطالة في الولايات المتحدة 6,3% في شهر ماي. وهو أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2008. فيما بقي مرتفعا في منطقة الأورو. حيث بلغ 11,7% في أبريل.

وبالنسبة للأسواق المالية. تم تسجيل نوع من الهدوء في الدول المتقدمة والدول الصاعدة على حد سواء. مع تراجع العوائد على السندات السيادية. بالرغم من أن هذه النسب ارتفعت بشكل طفيف في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو خلال الأسبوع الذي سبق الانتخابات الأوروبية. وعلى مستوى أسواق البورصة في الاقتصادات المتقدمة. ارتفعت أهم المؤشرات. مع تراجع نسبة تقلبها. أما القروض الممنوحة للقطاع الخاص. فقد ارتفعت وتيرتها السنوية في الولايات المتحدة. حيث بلغت 3,7% في ماي مقابل 2,9% في أبريل. بينما انخفض تراجعها في منطقة الأورو من 2,2% إلى 1,8% في أبريل. وفي ما يتصل بقرارات السياسة النقدية. قرر البنك المركزي الأوروبي. خلال اجتماعه المنعقد في 5 يونيو. خفض سعر الفائدة الرئيسي بواقع 10 نقاط أساس إلى 0,15%. ومن جانبه. أعلن الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتاريخ 30 أبريل عن إجراء خفض جديد في برنامج الشهرية الخاص بإعادة شراء الأصول بما قدره 10 ملايين دولار. ليصبح 45 مليار دولار. كما أكد التزامه بالإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في مستوى متدن لفترة أطول.

وفي أسواق المواد الأولية. ظلت الأسعار في مستويات مرتفعة نسبيا خلال شهر ماي. ما يعكس على الخصوص ارتفاع أسعار المنتجات الطاقية والمعادن الأساسية. وتراجعا طفيفا في أسعار المنتجات الفلاحية. وبشكل خاص. ارتفع سعر البرنت بنسبة 1,2% على أساس شهري. حيث بلغ في المتوسط 109,3 دولارا للبرميل. نتيجة للتوترات الجيوسياسية. خاصة في أوكرانيا. والمخاوف المرتبطة بتطور صادرات روسيا نحو الاتحاد الأوروبي. وفي هذا السياق. ارتفع التضخم بالولايات المتحدة من 1,5% إلى 2% ما بين شهري مارس وأبريل. ويرتقب أن يتراجع إلى 0,5% في منطقة الأورو في شهر ماي. بدلا من 0,7% شهرا من قبل.

وإجمالا. لا تشير هذه التطورات إلى وجود ضغوط تضخمية خارجية خلال الفصول المقبلة.

وعلى الصعيد الداخلي. بلغ النمو الاقتصادي خلال سنة 2013 نسبة 4,4%. مدفوعا بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 19%. فيما تباطأ نمو القطاع غير الفلاحي إلى 2,3%. وفي نهاية الفصل الأول من سنة 2014. يرتقب أن يبلغ النمو 2,7%. وتشمل هذه النسبة ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 4%. وتراجع القيمة المضافة الفلاحية

بنسبة 4,1%، وبالنسبة لمجموع سنة 2014. يتوقع أن يتراوح النمو بين 2,5% و3%. مع تحسن واضح للنتائج غير الفلاحي بحوالي 4%. وبخصوص سوق الشغل. وبالرغم من خلق 89.000 منصب شغل. تزايدت نسبة البطالة خلال الفصل الأول بواقع 0,8 نقطة لتصل إلى 10,2%. مع ارتفاعها من 13,7% إلى 14,6% في الوسط الحضري. ومن 4,4% إلى 5,1% في المناطق القروية. وفي ظل هذه الظروف. يرتقب أن تبقى فجوة الناتج غير الفلاحي في مستويات سلبية خلال الفصول القادمة. حسب تقديرات بنك المغرب. مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية الناجمة عن القطاع الحقيقي.

وفي ما يتعلق بالحسابات الخارجية. تشير المعطيات المتوفرة في نهاية ماي 2014 إلى عجز تجاري بواقع 84,9 مليار درهم. أي بارتفاع قدره 2,1% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2013. وتزايدت الصادرات بنسبة 5,2% لتصل إلى 82,2 مليار درهم. تشمل نمو قطاع السيارات بنسبة 37,2% وانخفاض مبيعات الفوسفات ومشتقاته بواقع 13,3%. ودون احتساب هذين المكونين. تكون الصادرات قد ارتفعت بنسبة 3,2%. وفي المقابل. نمت الواردات بنسبة 3,6% لتصل إلى 167,1 مليار درهم. ارتباطا بالأساس بارتفاع مشتريات المواد الغذائية. وخاصة القمح. أما مداخيل الأسفار. فتحسنت بواقع 3,2%. فيما تقلصت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 1,6% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2013. وبناء على هذه التطورات. من المتوقع أن يزداد تحسن عجز الحساب الجاري ليلبلغ حوالي 7% من الناتج الداخلي الإجمالي في نهاية سنة 2014. مقابل 7,6% سنة 2013. وفي ما يتعلق بتدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة. فقد تراجعت بنسبة 18% لتبلغ 9,5 مليار درهم. وأخذا بالاعتبار بقية عناصر حساب الرأسمال. لاسيما إصدار المكتب الشريف للفوسفات لاقتراض سندي في السوق الدولية بقيمة 1,55 مليار دولار. وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية في نهاية شهر ماي إلى 164,2 مليار درهم. وهو ما يعادل 4 أشهر و19 يوما من واردات السلع والخدمات. ومن المرتقب أن تظل هذه الاحتياطيات في نفس هذا المستوى حتى نهاية سنة 2014.

أما بخصوص المالية العمومية. تظهر الأشهر الأربعة الأولى من السنة المالية 2014 تفاقم عجز الميزانية الذي بلغ 30,7 مليار بدل 20,3 مليار في نهاية شهر أبريل 2013. ويعكس هذا التطور ارتفاعا بواقع 10,3% في النفقات الإجمالية. نتيجة تنامي نفقات الاستثمار بنسبة 50,1%. بينما تراجعت تكاليف المقاصة بواقع 5,5%. وبخصوص الموارد العادية. فقد تقلصت بنسبة 0,1% بسبب تدني العائدات غير الجبائية بنسبة 23,7%. فيما تزايدت الموارد الجبائية بواقع 2%. نتيجة نمو مداخيل الضريبة على الشركات بنسبة 11,2%. وفي نهاية دجنبر 2014. يرتقب أن يصل عجز الميزانية. حسب توقعات قانون المالية. إلى 4,9% مقابل 5,5% سنة 2013.

وعلى المستوى النقدي. وبالرغم من تسارع وتيرة نمو الكتلة النقدية من 3,2% في الفصل الأول من سنة 2014 إلى 4,2% في أبريل. ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي. مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناتجة عن القطاع النقدي. وبخصوص الائتمان البنكي. ارتفعت وتيرة نموه خلال نفس الفترة من 3,8% إلى 4,4% في نهاية أبريل. ويرتقب أن تبلغ 4,5% في نهاية سنة 2014. وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية. وصل متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق ما بين البنوك إلى 3,03% في المتوسط خلال شهري أبريل وماي. وهو ما يمثل انخفاضا طفيفا مقارنة بمعدل الأشهر الثلاثة الأولى من السنة. ومن جهة أخرى. تشير نتائج استقصاء بنك المغرب حول أسعار الفائدة على القروض برسم الفصل الأول من سنة 2014. إلى انخفاض فصلي للسعر المتوسط المرجح بواقع 56 نقطة أساس. ليلبلغ 5,96%. ما يعكس بالأساس تراجع النسب المطبقة على تسهيلات الخزينة. وموازية مع ذلك. بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على الودائع لأجل 6 و 12 شهرا 3,69% في شهر أبريل. ما يعني شبه استقراره مقارنة بالمتوسط المسجل خلال الفصل الأول. أما سعر الصرف الفعلي للدرهم. فقد ارتفع خلال الفصل الأول من سنة 2014 بنسبة 0,57% بالقيمة الإسمية. وبنسبة 0,34% بالقيمة الحقيقية.

وفي السوق العقارية، ارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية بشكل طفيف بواقع 0,1% على أساس سنوي خلال الفصل الأول من سنة 2014. بعد أن سجل تراجعاً بواقع 0,5% في الفصل الرابع من سنة 2013. ويعزى هذا الارتفاع إلى تزايد أسعار الأراضي في الوسط الحضري والمحلات التجارية، وانخفاض أسعار العقارات السكنية.

وفي ظل هذه الظروف، ظل التضخم، الذي يتم قياسه انطلاقاً من تغير مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي، في مستوى متدن نسبياً. أي 0,4% في شهر أبريل وفي المتوسط خلال الفصل الأول. وتراجع التضخم الأساسي خلال نفس الفترة من 1,3% إلى 1,1%. ارتباطاً بشبه استقرار تضخم السلع التجارية عند نسبة 1,5% وتراجع تضخم السلع غير التجارية من 0,9% إلى 0,6%. ومن جهة أخرى، خفت خلال شهر أبريل حدة انخفاض أسعار الإنتاج الصناعي الذي بدأ منذ فبراير 2013، إذ تراجعت بنسبة 1,2% بعد انخفاضها بنسبة 3,2% في الفصل الأول.

وبناء على مجموع هذه التطورات، وأخذاً بعين الاعتبار القرارات التي اتخذتها الحكومة مؤخراً بخصوص الدعم الأحادي لبعض المنتجات النفطية والزيادة في الأجور، يرتقب أن يظل التضخم معتدلاً مع ميزان مخاطر متوازناً. إذ من المتوقع أن يبلغ 0,9% سنة 2014. و 1,3% في المتوسط خلال الفصول الستة القادمة و 1,5% في نهاية أفق التوقع. أي الفصل الثالث من سنة 2015. فيما يتوقع أن يظل التضخم الأساسي أقل من 2%.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

بالنسبة لمجموع سنة 2013، بلغت نسبة النمو الوطني 4,4%. مدفوعة أساساً بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 19%. فيما تباطأ نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي من 4,4% إلى 2,3% من سنة إلى أخرى. وفي الفصل الأول من سنة 2014، من المحتمل أن تكون نسبة النمو الوطني قد بلغت 2,7%. لتعكس نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 4% وتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,1%. ويتوقع أن يكون سبب انخفاض المكون الفلاحي راجعاً إلى محصول حبوب أقل بكثير من محصول الموسم السابق. فيما يرتقب أن يتعزز نمو الأنشطة غير الفلاحية بالأنشطة الثانوية واستمرار دينامية الخدمات. وفي ما يتعلق بالطلب، من المتوقع أن يحافظ الاستهلاك النهائي للأسر على وتيرة نمو مشابهة لتلك المسجلة خلال السنتين الأخيرتين. بينما يرتقب أن يعرف الاستثمار ارتفاعاً طفيفاً. وبالنسبة لمجموع سنة 2014، من المتوقع أن تتراوح نسبة النمو ما بين 2,5% و3%. مع تحسن واضح لنمو الأنشطة غير الفلاحية بحوالي 4%. لكن شريطة استمرار الانتعاش الاقتصادي لدى شركائنا الرئيسيين.

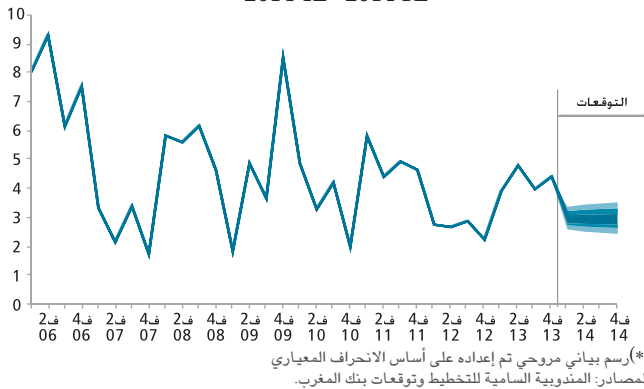
1.1 الإنتاج

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
2ف 1ف (ت)	4ف 3ف (ت)	2ف 1ف (ت)	4ف 3ف (ت)	2ف 1ف (ت)	4ف 3ف (ت)	
-5,3	-4,1	18,5	18,2	20,1	17,8	الفلاحة
4,1	4,1	2,4	1,8	2,7	2,1	القيمة المضافة غير الفلاحية
1,9	2,0	-1,9	-3,2	0,1	-3,6	الصناعة الاستخراجية
2,2	2,1	2,7	-0,1	0,8	0,5	الصناعة التحويلية
4,5	3,5	5,7	1,9	-0,9	-4,2	الكهرباء والماء
1,5	1,5	3,2	-0,2	-4,6	-5,9	البناء والأشغال العمومية
3,2	3,4	4,1	3,1	3,7	2,3	التجارة
4,7	5,9	4,1	4,4	5,1	3,7	الفنادق والمطاعم
3,2	3,1	2,6	2,9	2,7	0,2	النقل
8,5	8,6	8,8	8,9	11,5	14,7	البريد والاتصالات
5,8	6,0	0,3	2,0	6,3	6,3	الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي
3,3	3,3	2,7	2,4	3,3	3,0	خدمات أخرى *
3,8	3,5	1,6	2,8	2,4	1,0	الضريبة على المنتجات صافية من الدعم
4,1	4,0	2,4	1,9	2,6	2,0	الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة
2,5	2,7	4,5	4,0	4,8	4,0	الناتج الداخلي الإجمالي

(* 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
1ف 2014 - 4ف 2014 *



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

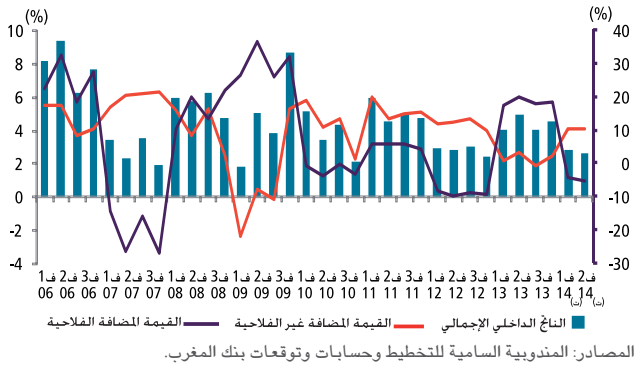
بلغت نسبة النمو 4,5% في الفصل الرابع من سنة 2013. ما يعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 18,5% وتحسن الأنشطة غير الفلاحية بواقع 2,4%. وبالنسبة لمجموع سنة 2013، تظهر الحسابات الوطنية المؤقتة التي نشرتها المندوبية السامية للتخطيط ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 4,4%. تشمل تحسن القيمة المضافة الفلاحية بواقع 19% ونمو الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,3%.

وبناء على آخر المعطيات المتاحة، تشير توقعات بنك المغرب إلى تباطؤ النمو خلال الفصل الأول بنسبة 2,6%. تشمل انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بواقع 4,7% وارتفاع نمو الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 4,1%.

وحسب وزارة الفلاحة والصيد البحري، يقدر محصول الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2013/2014 بما قيمته 67,3 مليون قنطار. منها 37,2 مليون قنطار من القمح الطري. أما بخصوص أنشطة الصيد الساحلي والتقليدي، ارتفعت الكميات المفرغة من حيث الحجم بنسبة 2,8% خلال الشهور الأربعة الأولى من السنة. ويعكس هذا التطور بالأساس ارتفاع الكميات المفرغة من السمك السطحي بواقع 7,3%. بحيث ارتفعت حصته إلى 89,1% من مجموع الكميات المفرغة. وبالعكس، تقلصت الكميات المفرغة من السمك الأبيض والرخويات بنسبة 6,8% و50,1% على التوالي.

وفي ما يتعلق بالأنشطة الثانوية، تظهر آخر المعطيات المتوفرة إجمالاً علامات تحسن. وبالفعل، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة للصناعات الاستخراجية قد ارتفعت بنسبة 2% في الفصل الأول من سنة

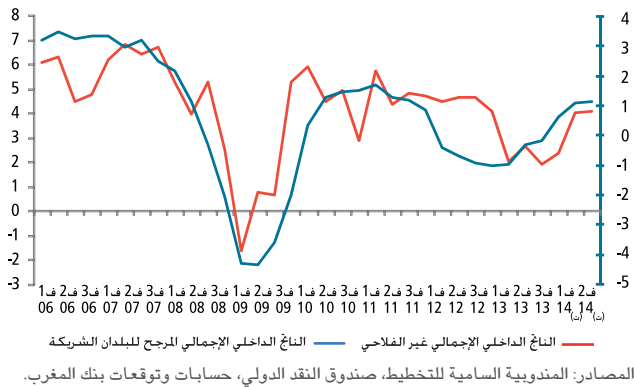
رسم بياني 2.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته على أساس سنوي (أسعار متسلسلة 1998)



2014، ويرتقب أن تحافظ على نفس وتيرة النمو خلال الفصل الموالي. ويحتفل أن يكون هذا التحسن راجعا، في مجمله، إلى ارتفاع حجم إنتاج الفوسفات الخام المخصص للتسويق بواقع 4,3% في نهاية أبريل 2014، بينما كان قد شهد شبه استقرار خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

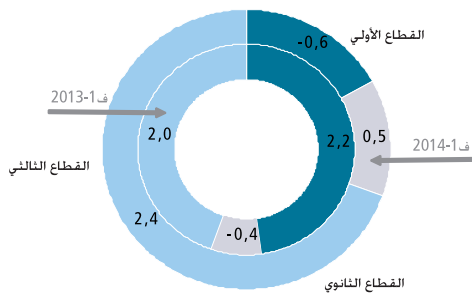
ومن جهتها، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة للصناعات التحويلية قد نمت بنسبة 2,1% في الفصل الأول من سنة 2014. فقد انتعشت مبيعات الكهرباء ذات التيار العالي والمتوسط بنسبة 1,5% في الفصل الأول من سنة 2014 مقابل انخفاضها بواقع 2,7% سنة من قبل.

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



وموازة مع ذلك، يتوقع أن يتواصل تعزيز النشاط الصناعي خلال سنة 2014 بفضل دينامية المهن العالمية للمغرب. وبالفعل، تشير آخر المعطيات المتعلقة بالمبادلات الخارجية إلى تزايد الصادرات بنسبة 48,3% بالنسبة لقطاع صناعة السيارات، وبنسبة 23,2% بالنسبة للصناعة الإلكترونية وبنسبة 14,2% بالنسبة لصناعة الطائرات. ومن جهة أخرى، بعد تقييم إيجابي في شهر مارس، تظهر نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب برسم شهر أبريل ركود النشاط والمبيعات واستقرار نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في 72%. غير أنه يحتمل أن تكون الطلبات المتوصل بها خلال الشهر المذكور قد تزايدت.

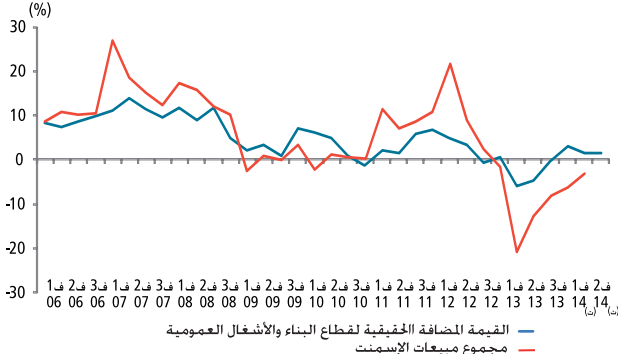
رسم بياني 4.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي بالنقط المئوية



ويرتقب أن تنمو القيمة المضافة لقطاع «الكهرباء والماء» بنسبة 3,5% في الفصل الأول من السنة الجارية، بعد تراجعها بواقع 4,2% في الفصل الأول من سنة 2013. ويعزى هذا التطور إلى انتعاش الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للكهرباء والماء بنسبة 3,8%. وارتفاع مبيعاته الإجمالية بنسبة 2,6%. بعد انخفاضها بواقع 3,7% و 0,9% على التوالي. ويرتقب أن يحقق هذا القطاع خلال الفصل الثاني من سنة 2014 نموا بحوالي 4,5%.

وبعد نموها بنسبة 1,4% برسم سنة 2013، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية قد ارتفعت بواقع 1,5% في الفصل الأول من سنة 2014، وإلى نهاية شهر مارس، تراجع انخفاض مبيعات الإسمنت خلال سنة من 20,8% إلى 3,2%.

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



المصادر: الجمعية المهنية لمنتجي الإسمنت، المندوبية السامية للتخطيط، حسابات وتوقعات بنك المغرب.

وفي ما يتعلق بالقطاع الثالثي، يحتمل أن تكون القيمة المضافة للبريد والاتصالات قد واصلت تباطؤها الذي بدأ في مستهل سنة 2013، لتبلغ 8,6% في الفصل الأول من سنة 2014. ويرتقب أن يستمر هذا التطور إلى غاية الفصل الثاني من السنة، محققا بذلك نموا بنفس القدر. وبالفعل، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2014 إلى تزايد عدد المشتركين في خدمة الهاتف المحمول بنسبة 9,8%، وعدد المشتركين في خدمة الأنترنت بواقع 57,3%. فضلا عن ذلك، تراجع مؤشر الأسعار عند الاستهلاك الخاص بقطاع الاتصالات بنسبة 9% خلال شهر أبريل.

ومن جهتها، يرتقب أن تنمو القيمتين المضافتين لقطاعي التجارة والنقل، الرهينتين بأداء القطاعات الأخرى، بنسبة 3,4% و 3,1% على التوالي خلال الفصل الأول من سنة 2014، وبنسبة 3,2% بالنسبة للقطاعين معا خلال الفصل الثاني.

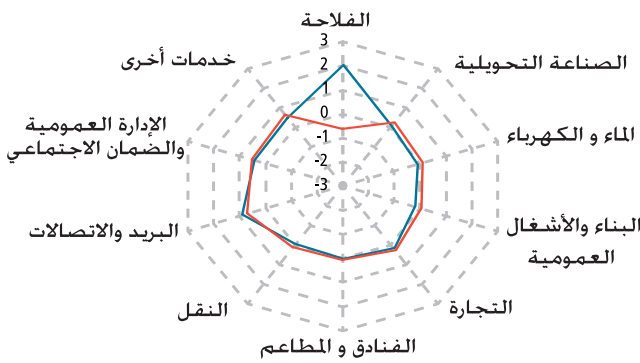
ومن المحتمل أن تكون القيمة المضافة لقطاع «الفنادق والمطاعم» قد ارتفعت بواقع 5,9%، أي بنسبة أكبر من المتوسط المسجل خلال سنة 2013. وتعزز المعطيات الخاصة بالمبادلات الخارجية إلى غاية نهاية أبريل هذا التوقع، إذ تظهر ارتفاع مداخيل الأسفار بنسبة 5,2% مقابل انخفاضها بواقع 0,5% سنة من قبل. فضلا عن ذلك، تشير معطيات وزارة السياحة الخاصة بالفصل الأول إلى ارتفاع عدد السياح الوافدين بنسبة 8,4% وارتفاع طفيف لنسبة ملء المؤسسات الفندقية المصنفة إلى 41%. ومع افتراض استمرار هذا التطور الإيجابي، يرتقب أن تبلغ القيمة المضافة للقطاع 4,7% في الفصل الثاني من سنة 2014.

وبالنسبة لمجموع سنة 2014، من المحتمل أن يتراوح النمو الوطني بين 2,5% و 3%. مع تقلص القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية وانتعاش النمو غير الفلاحي الذي قد يبلغ حوالي 4%.

2.1 الاستهلاك

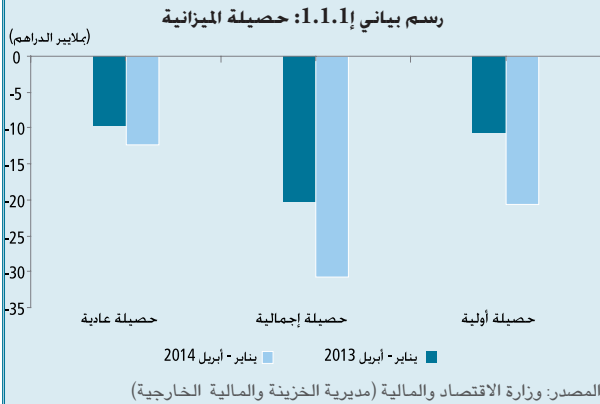
خلال الفصل الأول من سنة 2014، تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزته المندوبية السامية للتخطيط إلى أن مؤشر ثقة الأسر قد بلغ أدنى مستوى له منذ بداية الاستقصاء، مسجلا انخفاضا قدره 1,7 نقطة مقارنة

رسم بياني 6.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، حسابات وتوقعات بنك المغرب.

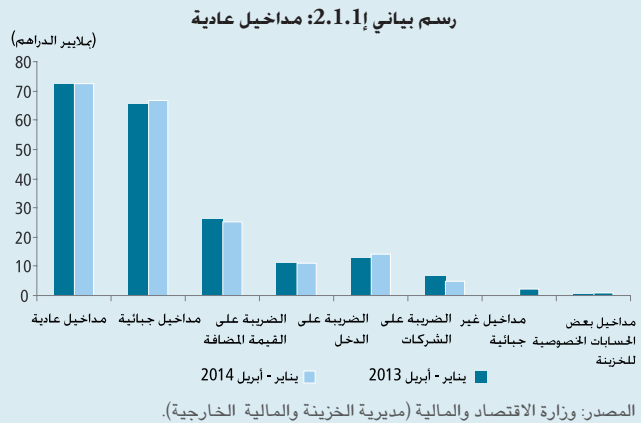
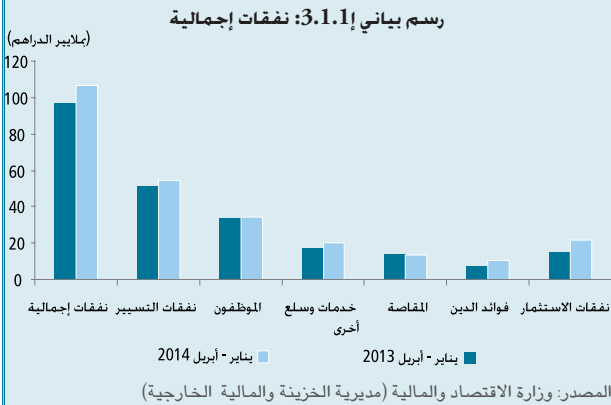
إطار 1.1 : تنفيذ الميزانية إلى متم أبريل 2014



بلغ عجز الميزانية في نهاية الأشهر الأربعة الأولى من السنة المالية 2014 (باستثناء الخوصصة) 30,7 مليار درهم بدلا من 20,3 مليار في متم أبريل 2013. ويعزى هذا التفاقم إلى ارتفاع النفقات الإجمالية بنسبة 10,3%. ارتباطا بالأساس بالاستثمارات والسلع والخدمات الأخرى. فيما تراجع الموارد العادية بنسبة 0,1% غير أن هذه النسبة تشمل نمو العائدات الضريبية. ومن جهته، أسفر الرصيد العادي عن مبلغ سلبي قدره 12,3 مليار. أي بارتفاع قدره 2,7 مليار مقارنة بنهاية شهر أبريل 2013.

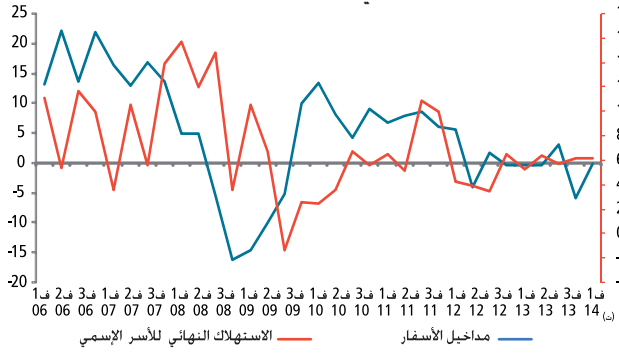
تراجعت الموارد العادية للخزينة بنسبة 0,1% لتبلغ 72,6 مليار. تشمل ارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 2% إلى 66,9 مليار وانخفاض العائدات غير الضريبية بما قدره 23,7% إلى 4,9 مليار. ويعزى تحسن العائدات الضريبية بالأساس إلى نمو الضرائب المباشرة. فيما عرفت الضرائب غير المباشرة شبه استقرار. وبالفعل، ارتفعت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 4,8% لتبلغ 25,9 مليار. ما يعكس بالأساس نمو مداخيل الضريبة على الشركات بواقع 11,2% إلى 14,2 مليار. بينما لم ترتفع مداخيل الضريبة على الدخل سوى بنسبة 0,4%. ومن جهتها، عرفت عائدات الضرائب غير المباشرة تحسنا طفيفا بنسبة 0,4% لتبلغ 33,2 مليار درهم. أما مداخيل الضريبة على القيمة المضافة، فانخفضت بنسبة 3,7% لتصل إلى 25 مليار. تشمل تقلص الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 12,1% إلى 9,4 مليار. وارتفاع الضريبة على القيمة المضافة على الواردات بنسبة 2,2% إلى 15,6 مليار. وقد أفرزت الضريبة الداخلية على الاستهلاك 8,3 مليار درهم. أي بارتفاع قدره 15,3% يعزى بالأساس إلى عائدات الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية التي تزايدت بنسبة 21,7% لتبلغ 5 ملايين. أما عائدات الرسوم الجمركية، فبلغت 2,5 مليار. أي بارتفاع قدره 0,4%. فيما عرفت رسوم التسجيل والتبني تراجعاً طفيفاً بما نسبته 0,4% لتصل إلى 5,3 مليار.

وفي المقابل، بلغت النفقات الإجمالية 106,9 مليار درهم. مرتفعة بنسبة 10,3%. ما يعكس ارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 50,1% لتصل إلى 22 مليار. وتزايدت النفقات العادية بواقع 3,2% لتبلغ 84,9 مليار. وبالفعل، تمت نفقات التسيير بنسبة 6,1% لتصل إلى 54,2 مليار أساساً بفعل تأثير ارتفاع تكاليف السلع والخدمات الأخرى بواقع 15% إذ وصلت إلى 19,8 مليار. وارتفعت نفقات الموظفين بنسبة 1,6% إلى 34,5 مليار. وامتت تكاليف فوائد الدين بنسبة 5,8% لتبلغ 10,1 مليار. أما نفقات المقاصة، فقد تقلصت بما قدره 5,5% إلى 13,1 مليار.



واعتباراً لتكوين متأخرات أداء بمبلغ مليار واحد. ما يرفع مخزون متأخرات الأداء إلى 11,6 مليار. بلغت احتياجات الخزينة إلى التمويل 29,7 مليار عوض 27,8 مليار في متم شهر أبريل 2013. وبالإضافة إلى عائدات الخوصصة التي بلغت حوالي مليارين. ناجمة عن تفويت حصص الدولة في رأسمال البنك المركزي الشعبي. ونتيجة لتدفق صاف خارجي سالب قدره 3 مليارات. لجأت الخزينة إلى السوق الداخلية بما مبلغه 30,7 مليار.

رسم بياني 7.1: تطور الاستهلاك النهائي للأسر ومداخيل الأسفار على أساس سنوي، بالنسبة المئوية



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، مكتب الصرف، حسابات وتوقعات بنك المغرب.

بنفس الفترة من السنة الماضية. وفي نفس السياق، ارتفع معدل البطالة من 9,4% إلى 10,2% في الفصل الأول. وهو معدل لم يسجل منذ الفصل الرابع من سنة 2006، مما من شأنه أن يؤثر سلبا على تطور استهلاك الأسر.

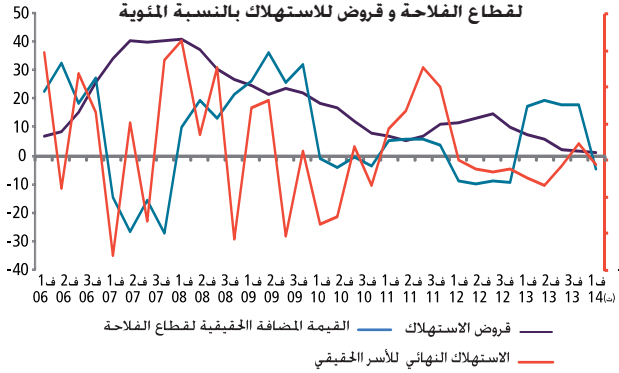
وعلى صعيد آخر، تظهر المعطيات النقدية المتوفرة إلى متم شهر أبريل تباطؤا واضحا لقروض الاستهلاك التي انتقلت في ظرف سنة واحدة من 6,7% إلى 2,1%. بينما تبين مؤشرات المبادلات الخارجية تراجعاً لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بواقع 1,2%.

ويشير التطور السنوي لاستهلاك الأسر إلى نمو متسارع ليبلغ نسبة 4,9% في الفصل الرابع من سنة 2013، بعد نسبة 3,1% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. وبرسم سنة 2014، يتوقع أن يستفيد استهلاك الأسر خلال الفصول القادمة من التحسن المرتقب للمداخيل غير الفلاحية ومن التحويلات الجارية.

وفي ما يتعلق بالاستهلاك العمومي، تظهر وضعية تحملات الخزينة ومواردها في نهاية أبريل تباطؤ نفقات التسيير من 15,5% إلى 6,1%. ويشمل هذا التطور تدني كل من نفقات الموظفين ونفقات السلع والخدمات الأخرى، التي انتقلت في ظرف سنة من 4,7% إلى 1,6% ومن 45,1% إلى 15%. على التوالي.

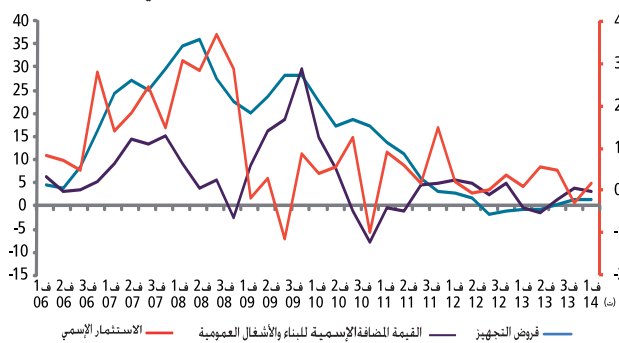
وإجمالاً، من المتوقع أن يتزايد الاستهلاك النهائي الوطني بنسبة 4,7%. أي بوتيرة نمو شبيهة بتلك المسجلة خلال سنة 2013.

رسم بياني 8.1: تطور الاستهلاك النهائي للأسر والقيمة المضافة الإسمية لقطاع الفلاحة وقروض للاستهلاك بالنسبة المئوية



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، مكتب الصرف، حسابات وتقديرات بنك المغرب.

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



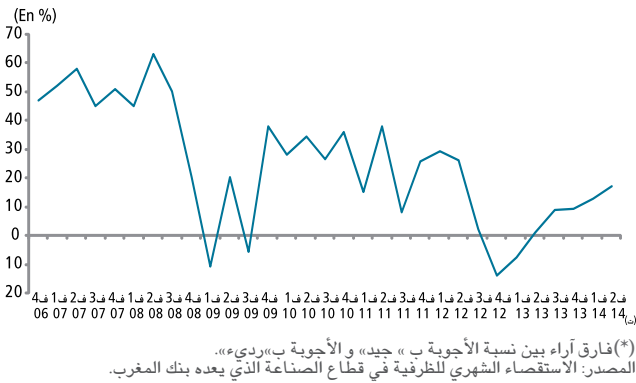
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، حسابات وتوقعات بنك المغرب.

3.1 الاستثمار

تراجع الاستثمار خلال الفصل الرابع من سنة 2013 بنسبة 2,9% بالأسعار الجارية وبنسبة 1,5% بالأسعار الثابتة.

وتظهر الوضعية النقدية في نهاية أبريل ارتفاع قروض التجهيز بواقع 2,7% مقابل انخفاضها بنسبة 0,9% في نفس الشهر من السنة الماضية. ويعكس هذا التطور استقرار قروض التجهيز الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة، وارتفاع قروض التجهيز المخولة للشركات غير المالية العمومية، وكذا تباطؤ تلك الممنوحة للإدارات المحلية.

رسم بياني 10.1: تطور المناخ العام للأعمال*



ومن جهة أخرى، تشير المعطيات الخاصة بالمبادلات الخارجية في نهاية أبريل إلى تراجع واردات سلع التجهيز بنسبة 7,1% وتدفق الاستثمارات المباشرة الأجنبية بواقع 19,9%.

وفي ما يتعلق بالقروض العقارية، فقد تقلصت من 7,3% إلى 2,4%. ما يعكس تباطؤ القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة وتلك المخولة للأسر على حد سواء. وبالإضافة إلى ذلك، عرفت القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين انخفاضا نسبته 10,2% مقابل ارتفاعها بنسبة 3,7%. وبالرغم من تراجع حدة انخفاضها، تبقى مبيعات الإسمنت متجهة نحو الانخفاض بنسبة 3,2% مقابل 20,8% سنة من قبل. غير أن أسعار الأصول العقارية ظلت مستقرة في الفصل الأول من سنة 2014. ويشمل هذا التطور تراجع أسعار العقارات السكنية بواقع 0,4% وتنامي أسعار الأراضي بنسبة 0,4% وأسعار العقارات التجارية بنسبة 3,8%.

وبخصوص وضعية تكاليف الخزينة ومواردها، تظهر المعطيات المحصورة إلى غاية نهاية أبريل تزايد استثمار الخزينة بنسبة 50,1% بعد نسبة 39,4% في السنة الماضية. ومقارنة بما هو مبرمج في قانون الميزانية، ارتفعت نسبة التنفيذ خلال الأشهر الأربعة الأولى إلى 50,2%.

4.1 الحسابات الخارجية

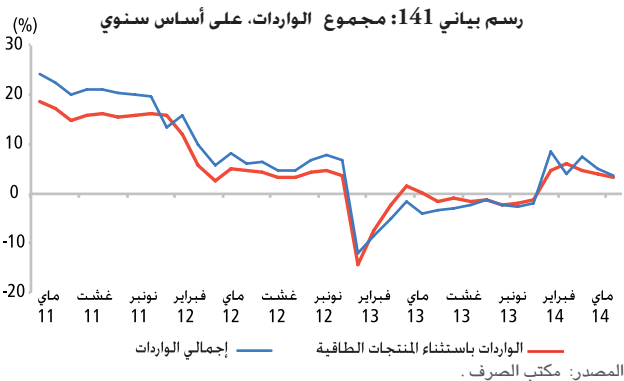
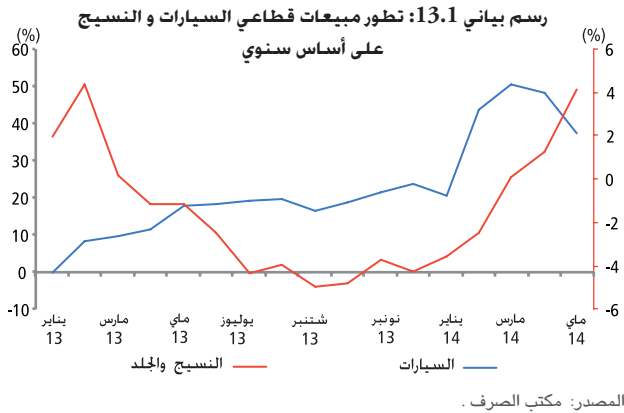
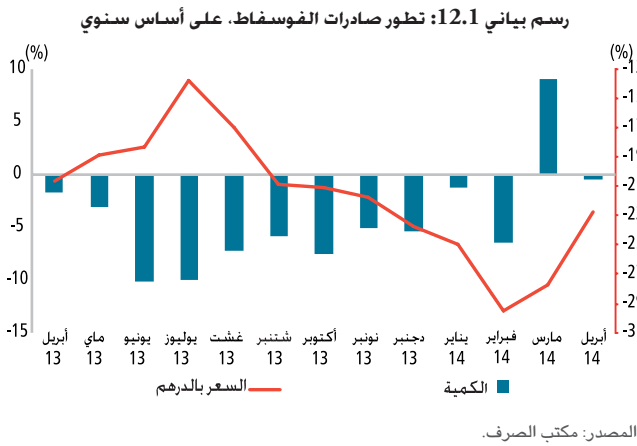
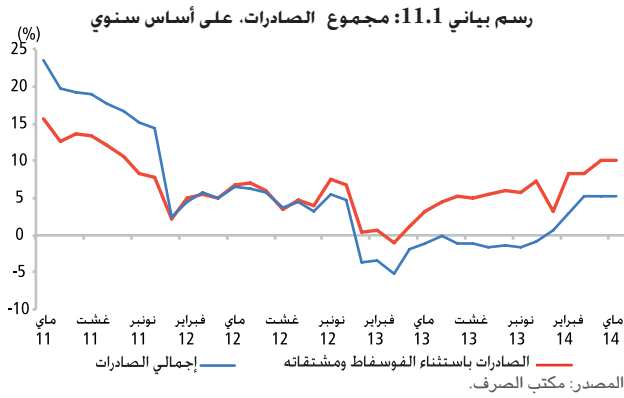
تفاقم العجز التجاري في نهاية شهر ماي بنسبة 2,1% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2013، ليبلغ 84,9 مليار درهم. ويرجع هذا التطور إلى تزايد الصادرات بواقع 5,2% إلى 82,2 مليار درهم، أي بنسبة أكبر من ارتفاع الواردات الذي بلغ 3,6% لتصل إلى 167,1 مليار درهم. وبذلك انتقلت نسبة تغطية الصادرات للواردات من 48,4% إلى 49,2%.

ويعزى نمو الصادرات، بالرغم من تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 13,3%، بالأساس إلى الأداء الجيد لقطاع صناعة السيارات، والذي مثلت صادراته حصة قدرها 21,2% في شهر ماي 2014 عوض 16,3% سنة من قبل. فقد نمت مبيعات هذا القطاع بنسبة 37,2% لتبلغ 17,5 مليار درهم، ارتباطا

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر ماي 2014

التغيرات	يناير-ماي 2014*		يناير-ماي 2013	(ملايين الدراهم)
	المبلغ	%		
الصادرات	4 092	5,2	78 077	
صادرات الفوسفات ومشتقاته	-2 206	-13,3	16 581	
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	6 298	10,2	61 496	
السيارات	4 730	37,2	12 725	
الصناعة الإلكترونية	717	25,2	2 849	
صناعة الطيران	477	14,1	3 382	
النسيج والجلد	576	4,2	13 822	
الفلاحة والصناعة الغذائية	53	0,3	15 816	
الواردات	5 864	3,6	161 245	
واردات المنتجات الطاقية	1 890	4,8	39 192	
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	3 974	3,3	122 053	
سلع الاستهلاك	2 293	8,6	26 629	
المواد الغذائية	3 440	19,5	17 647	
المواد نصف المصنعة	-140	-0,4	34 456	
مواد التجهيز	-1 590	-4,5	35 505	
المواد الخام	-139	-1,8	7 796	
العجز التجاري	1 772	2,1	84 940	

(*) معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.



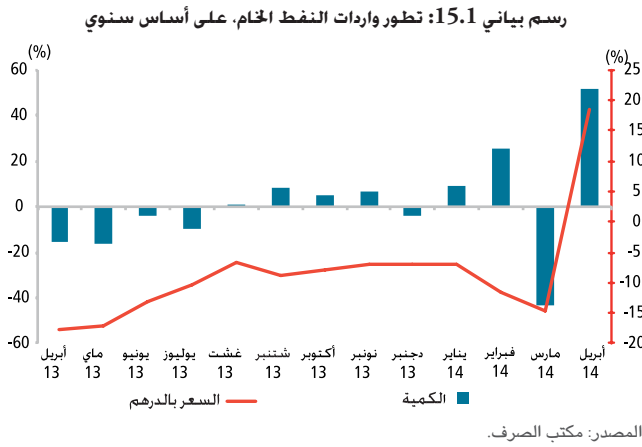
بصادرات صناعة السيارات التي تضاعفت تقريبا. حيث بلغت 8,6 مليار درهم.

وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت صادرات قطاعي الصناعة الإلكترونية وصناعة الطائرات بنسبة 25,2% و14,1% على التوالي. وبعد المنحى التنازلي الذي عرفته منذ أبريل 2013، ارتفعت صادرات قطاع النسيج والجلد لتصل إلى 14,4 مليار درهم، أي بنمو قدره 4,2%. ويشمل هذا التطور ارتفاع مبيعات الملابس الجاهزة ومبيعات الأحذية بواقع 5,4% و7,1% على التوالي، وانخفاض مبيعات الملابس الداخلية بنسبة 1,8%. ومن جهتها، نمت صادرات قطاع الفلاحة والصناعات الغذائية بشكل طفيف بنسبة 0,3% حيث بلغت 15,9 مليار درهم، نتيجة لارتفاع مبيعات الحوامض والبواكر بنسبة 10,6% لتصل إلى 4,6 مليار، وهو الارتفاع الذي خفف من حدته تراجع الصناعة الغذائية بنسبة 4,7% إذ وصلت إلى 8,4 مليار.

وفي المقابل، يعزى نمو الواردات بالأساس إلى تزايد مقتنيات القمح بنسبة 35,7% لتبلغ 8,9 مليار درهم. أما واردات سلع الاستهلاك، فارتفعت بواقع 8,6% لتصل إلى 28,9 مليار درهم، نتيجة بالخصوص لنمو مقتنيات السيارات السياحية بنسبة 17,4%. كما سجلت مقتنيات المنتجات الطاقية نموا بما قدره 4,8% إذ بلغت 41,1 مليار درهم، وقد ارتفعت مقتنيات النفط بشكل خاص بواقع 21,2% إلى 13,7 مليار، ومقتنيات غاز النفط بنسبة 14,2% إلى 9,2 مليار درهم. وفي المقابل، تراجعت واردات سلع التجهيز بنسبة 4,5% إلى 33,9 مليار درهم، ويعزى هذا التراجع جزئيا إلى انخفاض مقتنيات آلات الفرز ومقتنيات السيارات الصناعية.

وفي ما يتصل بمداخيل الأسفار، فقد نمت بنسبة 3,2% لتبلغ 21,7 مليار مقارنة بنفس الفترة من سنة 2013، فيما سجلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج تراجعا بواقع 1,6% إلى 22,7 مليار درهم.

وبناء على هذه التطورات، من المتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري خلال سنة 2014 حوالي 7% من الناتج الداخلي الإجمالي، متحسنا بشكل طفيف مقارنة بسنة 2013.



وفي ما يتعلق بالمداخيل برسم الاستثمارات المباشرة الأجنبية، فقد تقلصت بنسبة 42,5% حيث بلغت 11,6 مليار درهم، بينما تراجعَت النفقات من نفس النوع بشكل قوي بواقع 76,1% لتصل إلى 2 مليار درهم، وهو ما يمثل تدفقا صافيا قدره 9,5 مليار درهم. وأخذا بعين الاعتبار العناصر الأخرى لحساب الرأسمال، وصل المبلغ الجاري للاحتياجات الدولية الصافية 164,2 مليار درهم في نهاية ماي 2014، وهو ما يعادل 4 أشهر و19 يوما من واردات السلع والخدمات.

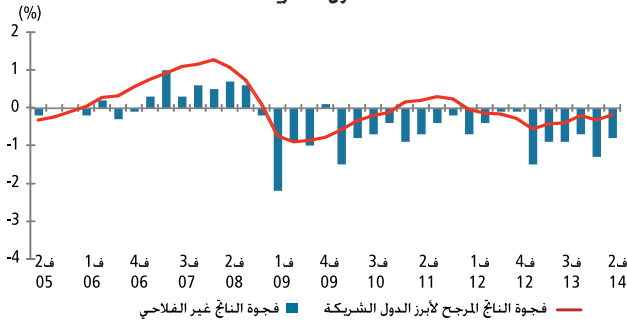
2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

حسب تقديرات بنك المغرب، يرتقب أن تظل فجوة الناتج غير الفلاحي في مستوى سلبي خلال الفصل الثاني من سنة 2014، فيما ظلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة في شهر أبريل مستقرة في نسبة 72%. وفي ما يخص سوق الشغل، عرف معدل البطالة ارتفاعا هاما، حيث انتقل من 9,4% إلى 10,2% ما بين الفصل الأول من سنة 2013 ونفس الفترة من سنة 2014، بالرغم من خلق 89.000 منصب شغل. أما بالنسبة للتكاليف، فقد ارتفع مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص، على أساس سنوي، بنسبة 3,5% بالقيمة الإسمية وبنسبة 3% بالقيمة الحقيقية.

وإجمالا، وبالرغم من أن المعطيات تظهر وجود بعض الضغوط على تكاليف الإنتاج، فإن تدهور وضعية سوق الشغل، وبقاء هامش للطاقات غير المستخدمة داخل الاقتصاد، لا ينبئان بتعرض الأسعار لأية ضغوط خلال الفصول المقبلة.

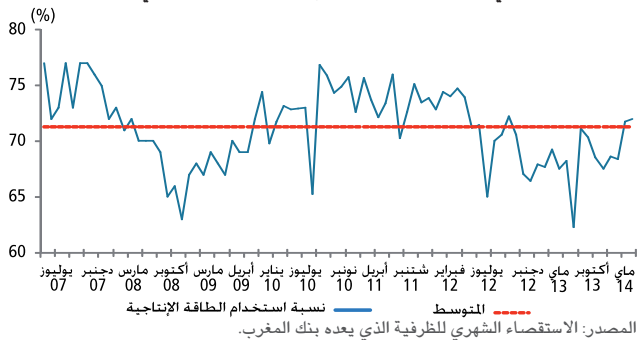
1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

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



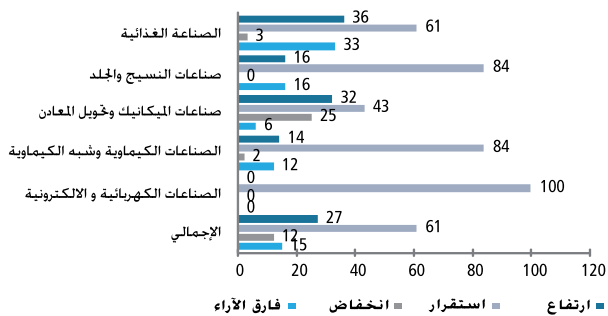
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، Eurostat وتقديرات بنك المغرب.

رسم بياني 2.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب.

رسم بياني 3.2: تطور كلفة وحدة الإنتاج القطاعي



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

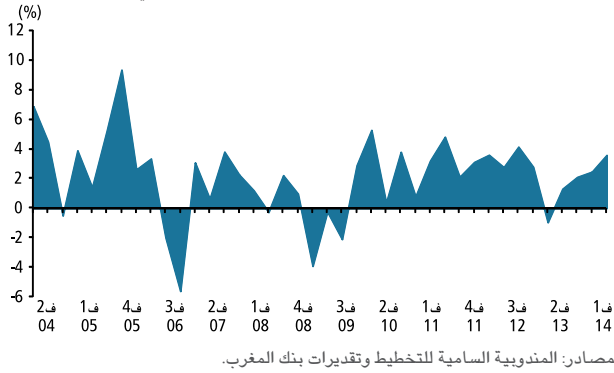
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب.

بناء على آخر تقديرات بنك المغرب، من المتوقع أن تظل فجوة الناتج غير الفلاحي في مستويات سلبية خلال الفصل الثاني من سنة 2014، مما يعكس غياب ضغوط مهمة على الأسعار (الرسم البياني 1.2).

وبالموازاة مع ذلك، وحسب معطيات الاستقصاء الشهري حول الظرفية الصناعية، ظلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية مستقرة في شهر أبريل في نسبة 72%، وهو مستوى قريب من المتوسط التاريخي (الرسم البياني 2.2). وقد هم هذا التطور جميع القطاعات، باستثناء صناعات النسيج والجلد والصناعات الكهربائية والإلكترونية، التي شهدت فيها نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية نموا من 67% إلى 70% ومن 77% إلى 80%، على التوالي.

وحسب نفس الاستقصاء، يحتمل أن تكون تكلفة وحدة الإنتاج قد ظلت مستقرة إجمالا، خلال الفصل الأول من سنة 2014، حسب 61% من أرباب المصانع، وأن تكون قد ارتفعت حسب 27% منهم (الرسم البياني 3.2). وحسب المكونات، ترى 75% من المقاولات أن الركود سيهم التكاليف المالية ومستوى الأجور، فيما تعتبر 51% منها، أنه سيشمل تكاليف المواد الأولية باستثناء الطاقة غير أنه يحتمل أن تكون تكاليف الطاقة قد تزايدت حسب 60% من المقاولات.

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.

ومن جهته، سجل مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي تراجعاً جديداً بواقع 0,7% خلال نفس الفترة، مقابل 0,3% في الفصل السابق.

وفي ما يتعلق بمؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية، فقد ارتفع بنسبة 3,6% في الفصل الأول مقابل تراجع بواقع 0,9% سنة من قبل، ما يعكس تسارع وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية من 2,1% إلى 4,1%، وتباطؤ التشغيل غير الفلاحي من 3,1% إلى 0,5% (الرسم البياني 4.2)

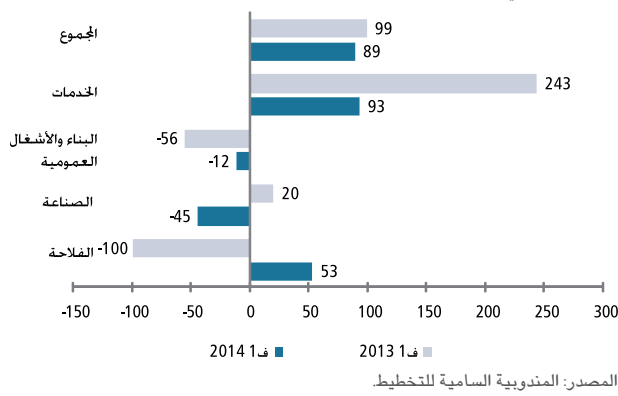
2.2 الضغوط على سوق الشغل

خلال الفصل الأول، سجلت الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق تزايداً بنسبة 1,8% لتصل إلى حوالي 11,7 مليون نسمة، مع ارتفاع بواقع 2% في الوسط الحضري و1,6% في المناطق القروية. وأخذاً بالاعتبار التطور الديمغرافي، ارتفعت نسبة النشاط بشكل طفيف بواقع 0,1 نقطة مئوية لتبلغ 47,7%. وقد ظلت هذه النسبة مستقرة عند 42,2% في الوسط الحضري، بينما نمت في المناطق القروية من 55,9% إلى 56,3%.

وبالموازاة مع ذلك، تم إحداث 89.000 منصب شغل، تشغلها تقريبا بشكل كلي يد عاملة نسوية. وهذا التطور ناتج عن إحداث 46.000 منصب شغل في الوسط الحضري و43.000 منصب شغل في المناطق القروية.

وحسب القطاعات، استأثر قطاعا الخدمات والفلاحة وحدهما بمناصب الشغل المحدث، حيث ساهما في خلق 93.000 و53.000 منصب شغل على التوالي. وفي المقابل، سجل القطاع الصناعي، بما في ذلك الصناعة التقليدية، وقطاع البناء والأشغال العمومية فقدان 45.000 و12.000 منصب شغل، على التوالي (الرسم البياني 5.2).

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والتشغيل والبطالة

2014-ف1		2013-ف1		بالاتفاق / %	
المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	المجموع	الحضري
السكان النشيطون والتشغيل					
11677	5412	6265	11474	5329	6145
47,7	56,3	42,2	47,6	55,9	42,2
السكان النشيطون المشتغلون					
10486	5137	5349	10397	5094	5303
42,9	53,5	36,0	43,2	53,5	36,4
البطالة					
1191	275	916	1077	235	842
10,2	5,1	14,6	9,4	4,4	13,7
حسب الأعمار					
20,2	9,9	36,7	19,5	9,2	35,6
14,0	5,1	20,4	13,5	5,2	19,6
6,5	3,8	8,3	5,5	2,7	7,3
حسب الشهادات					
5,2	3,7	7,6	4,7	2,8	7,8
17,5	10,3	19,9	16,5	10,9	18,2

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

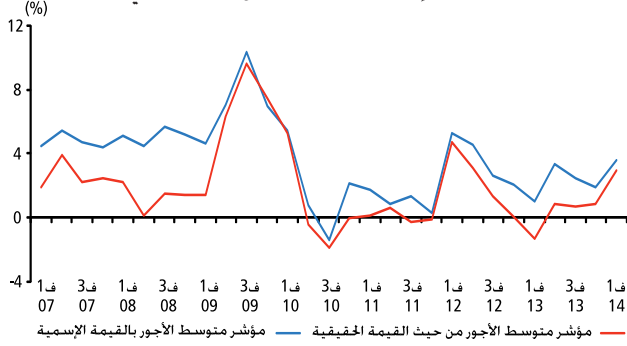
(2) - السكان النشيطون البالغون 15 سنة فما فوق / مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق

(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

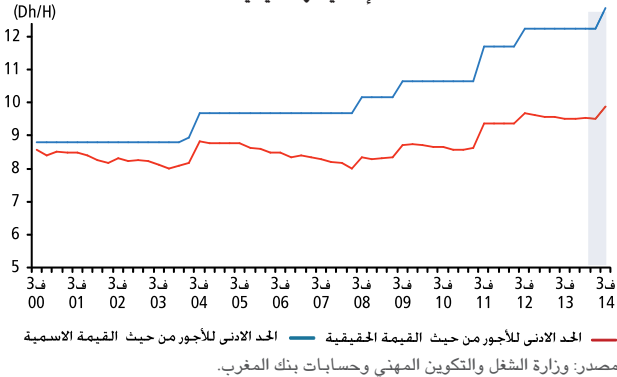
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

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



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وحسابات بنك المغرب.

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



المصدر: وزارة الشغل والتكوين المهني وحسابات بنك المغرب.

وإجمالاً، ارتفع عدد السكان النشيطين المشغلين بنسبة 0,9%، ليصل إلى حوالي 10,5 مليون شخص، وتراجعت نسبة التشغيل من 43,2% إلى 42,9% بشكل إجمالي، مع بقائها مستقرة في نسبة 53,5% في الوسط القروي وانخفاضها بواقع 0,4 نقطة إلى 36% في المناطق الحضرية (الجدول 1.2).

وفي ظل هذه الظروف، ارتفع معدل البطالة من 0,8 نقطة إلى 10,2%، مع ارتفاعه من 13,7% إلى 14,6% في الوسط الحضري ومن 4,4% إلى 5,1% 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 35,6% إلى 36,7% (الجدول 1.2).

أما بخصوص تكلفة الأجور، فقد سجل مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص، الذي يتم حسابه اعتماداً على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، خلال الفصل الأول، ارتفاعاً بنسبة 3,5% على أساس سنوي بالقيمة الإسمية، وبواقع 3% بالقيمة الحقيقية (الرسم البياني 6.2).

وفي ما يتعلق بالحد الأدنى للأجور عن الساعة، فقد عرف استقراراً خلال الفصل الأول، بالقيمة الإسمية، بينما انخفض بواقع 0,5% بالقيمة الحقيقية، غير أنه يرتقب أن تتم الزيادة فيه بنسبة 5% بالقيمة الإسمية في بداية يوليوز 2014، ليصل إلى 12,85 درهم/الساعة (الرسم البياني 7.2).

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

تظهر نتائج الحسابات الوطنية في الفصل الأول من سنة 2014 استمرار الانتعاش في أهم البلدان المتقدمة. باستثناء الولايات المتحدة، وتباطؤ النشاط الاقتصادي في الاقتصادات الصاعدة، ولاسيما في الصين. وهذا التوجه الإيجابي للنشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة تؤكد أيضا نتائج استقصاءات الظرفية. غير أن معدل البطالة يبقى مرتفعا إجمالا في منطقة الأورو. بينما ظل مستقرا في الولايات المتحدة في أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2008. وبخصوص الأسواق المالية، فقد اتسمت بتوجه أسعار الفائدة على السندات نحو الانخفاض وبارتفاع أهم مؤشرات البورصة. ومن جانبها، اتجهت أسعار السلع الأساسية إجمالا نحو الارتفاع. وقد ساهم ارتفاع أسعار هذه السلع في عكس التوجه نحو تراجع التضخم، حيث ارتفعت نسبة التضخم في معظم البلدان المتقدمة. ولاسيما في الولايات المتحدة. وإجمالا، يشير بطء الانتعاش الاقتصادي في البلدان الشريكة للمغرب واستمرار التضخم في مستويات منخفضة إلى اعتدال الضغوط التضخمية الخارجية خلال الفصول القادمة.

1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر

العالم

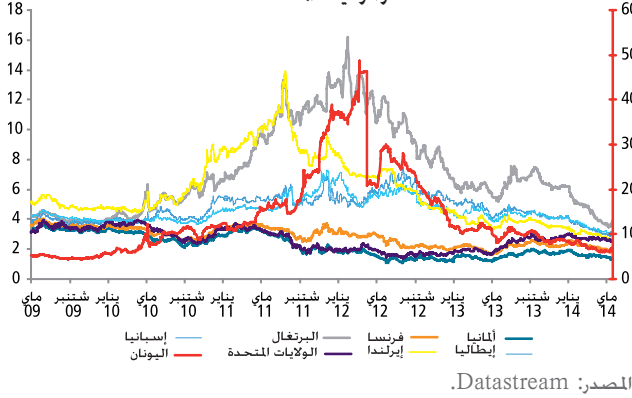
1.1.3 الأوضاع المالية

خلال شهر ماي، اتسمت أسواق السندات بتحسّن النسب السيادية في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو. لكن مع توجه تصاعدي خلال الأسبوع الذي سبق الانتخابات الأوروبية، مما يعكس مخاوف المستثمرين من تقدم الأحزاب المعارضة لأوروبا، وما بين أبريل وماي، تراجعت ربحية السندات لأجل 10 سنوات من 3,8% إلى 3,6% في البرتغال. ومن 3,1% إلى 2,9% في إسبانيا. ومن 3,2% إلى 3,1% في إيطاليا. بينما ارتفعت النسبة السيادية باليونان من 6,2% إلى 6,4%. وبالنسبة للبلدان الأخرى لمنطقة الأورو، انخفضت هذه النسبة من 2% إلى 1,9% في فرنسا. وتراجعت بشكل طفيف في ألمانيا، من 1,5% إلى 1,4%. ومن جهتها، تراجعت ربحية سندات الخزينة الأمريكية بشكل طفيف إلى 2,6% في شهر ماي، عوض 2,7% في الشهر السابق.

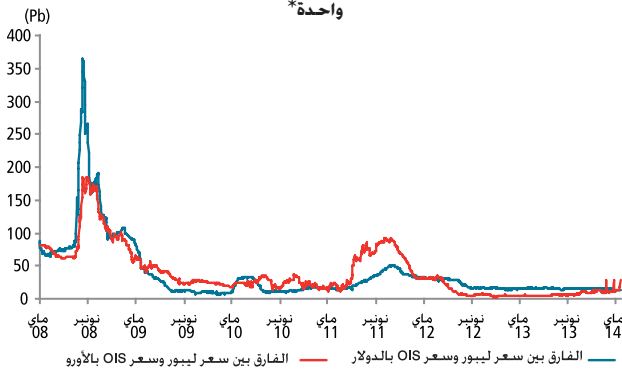
وفي ما يتعلق بربحية السندات لأجل 10 سنوات في البلدان الصاعدة، فقد تراجعت إجمالا ما بين أبريل وماي، حيث انتقلت من 12,5% إلى 12,2% في البرازيل، ومن 4,5% إلى 4,3% في الصين، ومن 8,9% إلى 8,8% في الهند، ومن 9,9% إلى 9,2% في تركيا.

وفي الأسواق النقدية، شهدت أسعار الفائدة ما بين

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

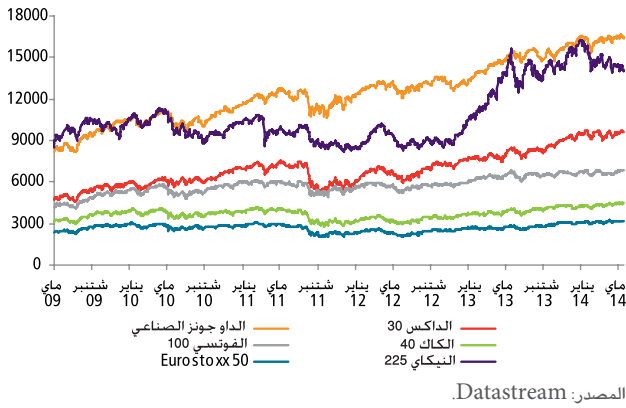


رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة*

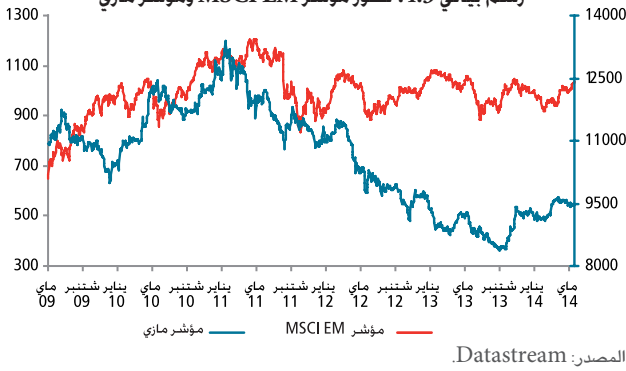


(* يعكس OIS-LIBOR أحد مخاطر سعر الفائدة، وهو الفرق بين سعر الفائدة بين البنوك لمدة ثلاثة أشهر (ليبور أورو دولار) ومؤشر سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة (OIS) لنفس الأجل.

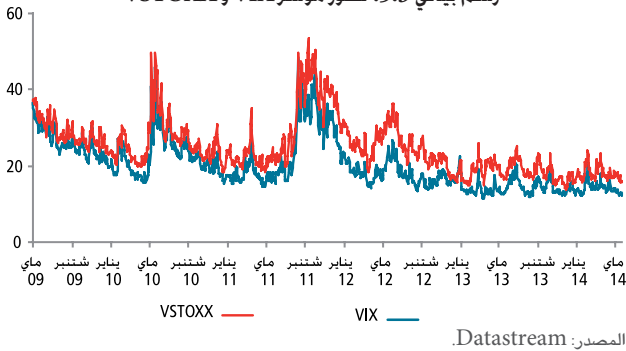
رسم بياني 3.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



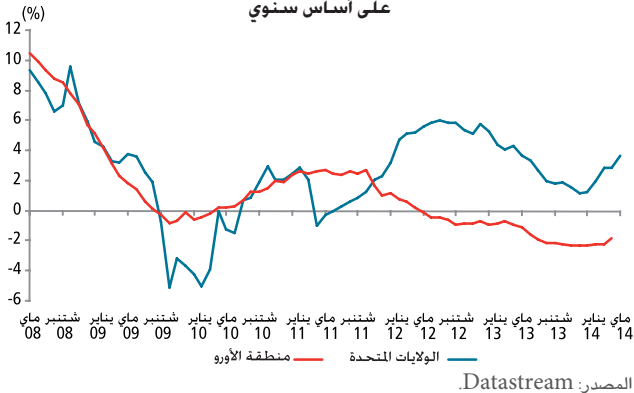
رسم بياني 4.3: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



رسم بياني 5.3: تطور مؤشر VIX و VSTOXX



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



البنوك (Euribor) و (Libor) لأجل 3 أشهر شبه استقرار في شهر ماي. عند 0,33% و 0,22%. على التوالي. ومن جهتها. عرفت فوارق النسب تطورات متباينة ما بين أبريل وماي. حيث ارتفع فارق (Libor-OIS) بالأورو من 11,9 نقطة أساس إلى 16,3 نقطة. بينما تراجع فارق (Libor-OIS) بالدولار من 14 إلى 13,3 نقطة أساس. أما في ما يتعلق بالائتمان. فقد ارتفعت وتيرة تطوره السنوية في الولايات المتحدة. إذ بلغت 3,7% في ماي. عوض 2,9% في الشهر السابق. بينما خفت حدة تراجعه في منطقة الأورو. حيث انتقلت من 2,2% إلى 1,8% في شهر أبريل.

وعلى مستوى أسواق البورصة. ارتفعت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة. في معظمها. مع تقلص نسبة تقلبها. وبالفعل. ما بين أبريل وماي. سجل مؤشر EUROSTOXX50 ارتفاعا بنسبة 0,4%. كما ارتفع كل من مؤشر الداوجونز الصناعي ومؤشر الكاك 40 بنسبة 0,8% لكل منهما. ومؤشر FTSE100 بنسبة 2,7% ومؤشر داكس 30 بنسبة 1,4%. وفي المقابل. سجل مؤشر نيكاي 225 تراجعا بواقع 1,4%. وفي ما يتعلق بالتقلبات. ارتفع مؤشر VSTOXX من 17,4 نقطة أساس إلى 16,8 نقطة. بينما تراجع مؤشر VIX من 14,2 نقطة أساس إلى 12,9 نقطة. وبالنسبة للاقتصادات الصاعدة. سجل مؤشر MSCI EM ارتفاعا طفيفا بنسبة 1%. تشمل ارتفاع مؤشر MSCI في تركيا وفي الهند بنسبة 5,3% و 2,9% على التوالي. وتراجع نفس المؤشر في الصين بنسبة 2,3%.

وفي أسواق الصرف. بقيت قيمة الأورو مستقرة مقابل أهم العملات الأخرى. حيث بلغ سعر صرفه 1,38 دولارا. و0,82 جنيه استرليني ما بين أبريل وماي. غير أن قيمته انخفضت بشكل طفيف بنسبة 0,81% مقابل الين الياباني. بينما عرفت عملات أهم البلدان الصاعدة استقرارا. في معظمها. مقابل الدولار. فقد بلغ سعر صرف الدولار 2,2 ريال برازيلي. و 2,1 ليرة تركية. و 6,2 يوان صيني. بينما انخفضت قيمته بواقع 1,2% مقابل الروبية الهندية. حيث بلغ سعر صرفه 59,6 روبية هندية.

جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو، على أساس سنوي

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

المصدر: Datastream.

وفي ما يتصل بقرارات السياسة النقدية. أبقى بنك إنجلترا على سعر الفائدة الرئيسي الخاص به دون تغيير عند 0,5%. أما البنك المركزي الأوروبي، فخفض سعر الفائدة الرئيسي الخاص به من 0,25% إلى 0,15% وقلص سعر الفائدة على الودائع إلى 0,1-%. أي إلى أدنى مستوياته التاريخية. كما أعلن عن إجراءات جديدة لتزويد البنوك بالسيولة، بهدف دعم النمو والحد من التوجه نحو تراجع التضخم في منطقة الأورو. ومن جانبه، أعلن الاحتياطي الفدرالي عن تخفيض جديد لبرنامج الشهرية الخاص بإعادة شراء الأصول بما قدره 10 ملايين دولار، ليصبح 45 مليار دولار. كما أكد التزامه بالإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي الخاص به في مستوى متدن لفترة أطول.

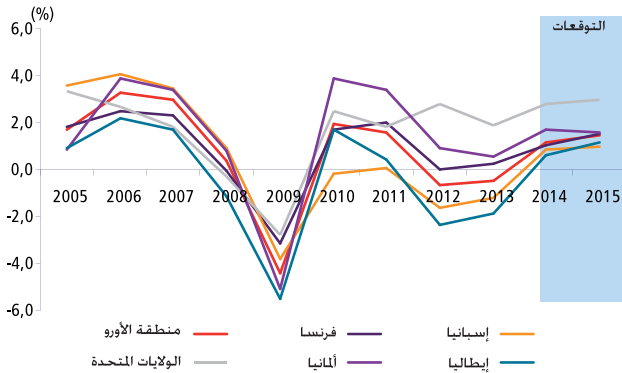
2.1.3. النشاط الاقتصادي في العالم

باستثناء الولايات المتحدة، تظهر أرقام الحسابات الوطنية للبلدان المتقدمة الخاصة بالفصل الأول من سنة 2014، تحسن النمو. غير أنها تشير إلى استمرار تباطؤ النشاط في الاقتصادات الصاعدة، ولاسيما في الصين، مما قد يؤثر بشكل أكبر على التوقعات على المدى المتوسط.

وبالفعل، تراجع النمو في الولايات المتحدة من 2,6% إلى 2,1%. متأثراً بتباطؤ وتيرات نمو الصادرات وإعادة تكوين المخزونات. وبالعكس، تعزز النمو في المملكة المتحدة، حيث انتقل من 2,7% إلى 3,1%. مدعوماً بالخدمات وبالإنتاج الصناعي. كما تحسن النمو في اليابان من 2,5% إلى 2,7%. بفعل تأثير نفقات استهلاك الأسر قبل ارتفاع الضريبة على القيمة المضافة ابتداء من شهر أبريل.

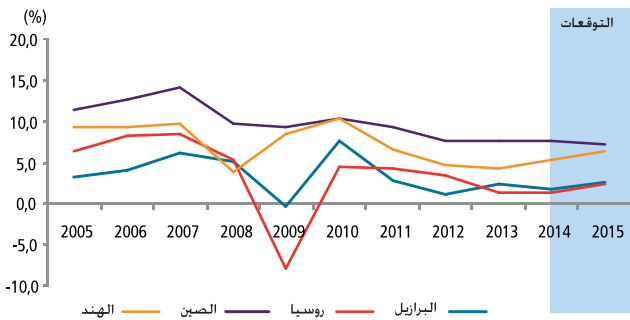
وفي منطقة الأورو، نما الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,9% على أساس سنوي. بعد 0,5% في الفصل السابق. ما يعكس بالخصوص تسارع النمو في ألمانيا من 1,4% إلى 2,3%. نتيجة لتحسن الطلب الداخلي. وفي فرنسا، بقي النمو مستقرًا في نسبة 0,8%. بينما خفت حدة تراجع الناتج الداخلي الإجمالي في إيطاليا من

رسم بياني 7.3: تغير النمو في البلدان المتقدمة



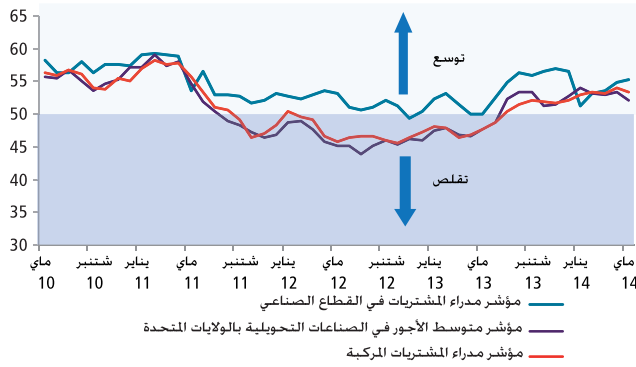
المصدر: صندوق النقد الدولي (توقعات، أبريل 2014).

رسم بياني 8.3: تغير النمو في البلدان الصاعدة



المصدر: صندوق النقد الدولي (توقعات، أبريل 2014).

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



1% إلى 0,5%. أما في إسبانيا، فبعد تسعة فصول من الانخفاضات المتتالية، تزايد بنسبة 0,5%.

وفي ما يتعلق بأهم البلدان الصاعدة، تباطأ النمو في الصين، فقد تراجعت نسبة النمو من 7,7% إلى 7,4%. وهو أدنى مستوى له منذ خمسة فصول. كما تقلص النمو في البرازيل، متراجعا من 2,2% إلى 1,9%. بينما ظل مستقرا في الهند عند 4,6%.

وتؤكد المؤشرات العالية التردد استمرار الانتعاش الاقتصادي في منطقة الأورو. وبالفعل، بالرغم من انخفاضه في شهر ماي إلى 53,5 نقطة بعد أن كان قد سجل 54 نقطة في أبريل، تجاوز مؤشر مدراء المشتريات المركب عتبة التوسع بنسبة 7%. ويعكس هذا التطور بالخصوص تراجع مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي من 53,4 إلى 52,2 نقطة. وفي الولايات المتحدة، تحسن مؤشر ISM الصناعي من شهر إلى آخر من 54,9 إلى 55,4 نقطة في شهر ماي، متجاوزا بذلك عتبة التوسع بنسبة 10,8%.

وبخصوص التوقعات، أبقى صندوق النقد الدولي، في شهر أبريل، على توقعاته الخاصة بالنمو دون تعديل بالنسبة للاقتصادات المتقدمة، بينما راجع توقعاته المتعلقة بالبلدان الصاعدة والنامية نحو الانخفاض. وحسب البلدان، يرتقب أن يبلغ النمو في الولايات المتحدة نسبة 2,8% سنة 2014 و3% في 2015. مدعوما بالخصوص بالسياسات النقدية والمالية التيسيرية. أما بالنسبة لمنطقة الأورو، فيتوقع أن تصل نسبة النمو إلى 1,2% سنة 2014، و1,5% سنة 2015. وأن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي في اليابان بنسبة 1,4% و1% على التوالي. وفي ما يتعلق بأهم البلدان الصاعدة، من المتوقع أن يتراجع النمو بشكل طفيف في الصين ليلعب نسبة 7,5% سنة 2014 و7,3% سنة 2015. فيما يرتقب أن يبلغ 1,8% و2,7% في البرازيل، و5,4% و6,4% في الهند، و1,3% و2,3% في روسيا، على التوالي بالنسبة للسنتين.

وفي نفس هذا الاتجاه، تظهر المعطيات الحديثة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بشهر

جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

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

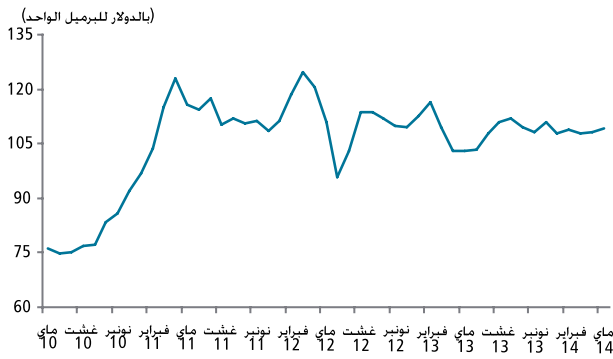
المصادر: اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (ماي 2014)، صندوق النقد الدولي (أبريل 2014).
 (*) تهم توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بمنطقة الأورو 15 بلدا، بينما تهم توقعات صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية الدول 17 للمنطقة.

جدول 3.3: تطور نسبة البطالة

ماي 2014	أبريل 2014	مارس 2014	2013	2012	
6,3	6,3	6,7	7,4	8,1	الولايات المتحدة
غير متوفر	11,7	11,8	12,0	11,3	منطقة الأورو
غير متوفر	10,4	10,4	10,3	9,8	فرنسا
غير متوفر	12,6	12,6	12,2	10,7	إيطاليا
غير متوفر	5,2	5,2	5,3	5,5	ألمانيا
غير متوفر	25,1	25,2	26,1	24,8	إسبانيا
غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	7,5	7,9	المملكة المتحدة

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat.

رسم بياني 10.3: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار

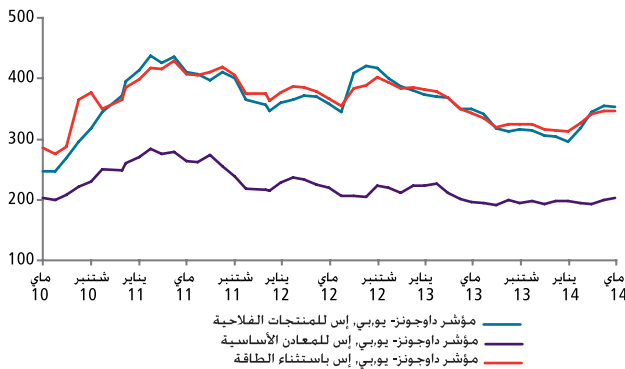


جدول 4.3: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

2016	2015	2014	2015:1	2014:4	2014:3	2014:2	
99,13	103,54	108,09	105,41	106,86	108,52	109,13	النفط

المصدر: Bloomberg.

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



ماي. مراجعة النمو العالمي نحو الانخفاض ليبلغ حوالي 3,4% سنة 2014 و 3,9% سنة 2015. وذلك بالأساس بسبب اعتدال النشاط الاقتصادي في أهم البلدان الصاعدة.

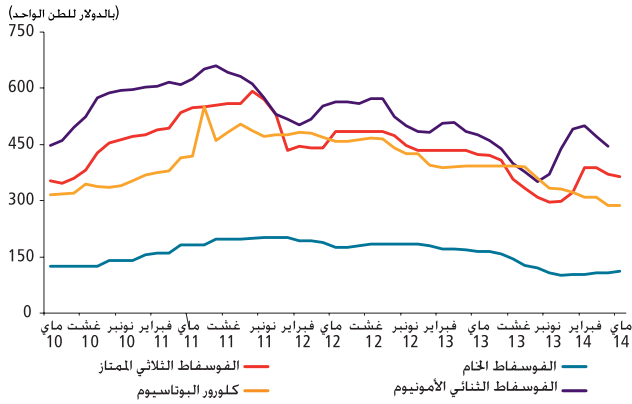
3.1.3. سوق الشغل

ظل معدل البطالة في الولايات المتحدة مستقرا في 6,3% خلال شهر ماي 2014. وهو أدنى مستوى له منذ أكتوبر 2008. وفي منطقة الأورو. عرف تراجعاً طفيفاً إلى 11,7% في أبريل. مقابل 11,8% في مارس. وبالنسبة للبلدان الشريكة. بقي هذا المعدل مستقرا خلال نفس الشهر عند 5,2% في ألمانيا. و 10,4% في فرنسا. و 12,6% في إيطاليا. بينما انخفض ليصل إلى 25,1% في إسبانيا عوض 25,2% شهراً من قبل. وفي المملكة المتحدة. تشير المعطيات المتاحة الخاصة بشهر فبراير إلى انخفاض معدل البطالة إلى 6,6%.

وفي ما يتعلق بتوقعات تطور سوق الشغل. راجع صندوق النقد الدولي. في نشرته لشهر أبريل 2014. بشكل إجمالي نحو الانخفاض. توقعاته الخاصة بسنتي 2014 و 2015 في معظم البلدان المتقدمة. وبراهن الصندوق على معدل بطالة يبلغ في الولايات المتحدة 6,4% و 6,2% على التوالي في 2014 و 2015. و 11,9% و 11,6% في منطقة الأورو. أما في البلدان الشريكة. فمن المتوقع أن يبلغ هذا المعدل في فرنسا 11% سنة 2014 قبل أن يتراجع إلى 10,7% سنة 2015. بينما يرتقب أن يبقى مستقرا في ألمانيا عند 5,2%. وفي إيطاليا وإسبانيا. يتوقع أن يبلغ معدل البطالة 12,4% و 25,5% على التوالي سنة 2014. قبل أن ينقلص إلى 11,9% و 24,9% على التوالي سنة 2015. وفي المملكة المتحدة. يرتقب أن يبلغ 6,9% سنة 2014. ثم يتراجع إلى 6,6% سنة 2015.

وبشأن توقعات اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بشهر ماي الجاري. فإنها تظل إجمالاً منسجمة مع توقعات صندوق النقد الدولي. إذ تظهر مراجعة نحو الانخفاض لمعدل البطالة في معظم البلدان المتقدمة خلال سنتي 2014 و 2015.

رسم بياني 12.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

باستثناء المنتجات الفلاحية التي عرفت أسعارها انخفاضا طفيفا، اتجهت أسعار السلع الأساسية إجمالا نحو الارتفاع خلال شهر ماي، لتبقى بذلك في مستويات مرتفعة نسبيا. وفي هذا السياق، ارتفع التضخم خلال شهر أبريل في معظم البلدان المتقدمة، ولاسيما في الولايات المتحدة.

1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية

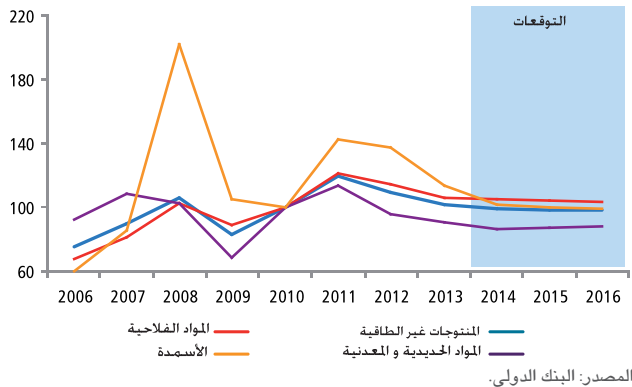
ارتفع سعر البرنت مجددا خلال شهر ماي، ليبلغ في المتوسط 109,3 دولارا للبرميل بعد 108 دولار في شهر أبريل. ويعزى هذا الارتفاع بنسبة 1,2% بالأساس إلى التوترات الجيوسياسية، في أوكرانيا بشكل خاص، وإلى المخاوف المرتبطة بصادرات روسيا نحو الاتحاد الأوروبي. وعلى أساس سنوي، ارتفع سعر البرنت بنسبة 6,1%.

وبخصوص آفاق تطور أسعار النفط، راجع البنك الدولي في شهر أبريل توقعاته نحو الانخفاض، مراهنا على سعر 102,8 دولار للبرميل سنة 2014، بعد 103,5 دولارا للبرميل في نشرته لشهر يناير، أي بمراجعة قدرها 0,7%، وبالعكس، يراهن صندوق النقد الدولي، في تقريره لشهر أبريل 2014، على سعر 104,17 دولار للبرميل، بدلا من 103,84 دولار للبرميل في تحيينه الخاص بشهر يناير، ومن جانبها، راجعت اللجنة الأوروبية نحو الارتفاع توقعاتها الخاصة بسعر البرنت الذي يرتقب أن يصل إلى 107,6 دولار للبرميل سنة 2014، عوض 105,8 دولار الوارد في نشرتها الخاصة بفصل الشتاء.

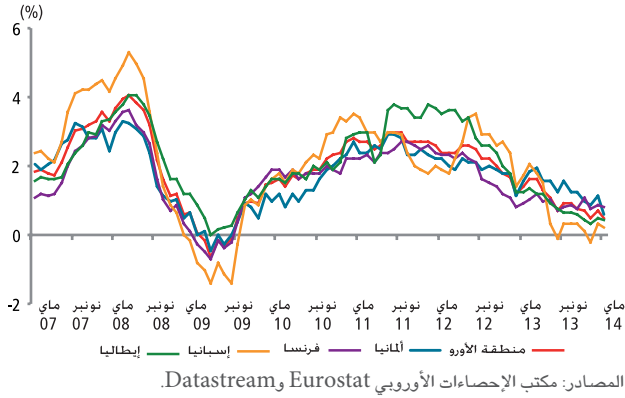
2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية

خلال شهر ماي 2014، سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية انخفاضا طفيفا على أساس سنوي، كما يؤكد ذلك تراجع مؤشر داو جونز UBS المتعلق بذات الأسعار. ويعكس هذا التطور ارتفاع مؤشر أسعار المعادن الأساسية بنسبة 1,8%، وتدني مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بشكل طفيف بواقع 0,8%.

رسم بياني 13.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



رسم بياني 14.3 : تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة



المصادر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat و Datastream.

وبالنسبة للسوق العالمية للفوسفات، ارتفع سعر الخام بنسبة 3,7%، حيث انتقل من 108 دولار للطن في أبريل إلى 112 دولار للطن في ماي. ومن جهة أخرى، وبعد 3 أشهر من الانخفاضات المتتالية، سجل سعر اليوريا ارتفاعاً قدره 2,7% على أساس شهري، بينما بقي سعر كلورور البوتاسيوم دون تغيير في شهر ماي. ومن جهتها، واصلت أسعار الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) وأسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) انخفاضاتها التي بدأت في الشهر السابق، حيث تقلصت في ماي بنسبة 1,7% و 5,5%، على التوالي. وعلى أساس سنوي، انخفض سعر الفوسفات الخام بنسبة 32,1%، وسعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 27%، وسعر الفوسفات الثلاثي الممتاز بواقع 13,7%، وسعر اليوريا بنسبة 13,2%، وسعر الفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 8,3%.

3.2.3 التضخم عبر العالم

سجل التضخم في الولايات المتحدة ارتفاعاً واضحاً خلال شهر أبريل، حيث انتقل من 1,5% إلى 2%، وبالمثل، ارتفع التضخم بشكل قوي في اليابان ليصل إلى 3,4% في أبريل. بعد أن ظل مستقراً في نسبة 1,6% في مارس، ومن جهة أخرى، وحسب تقدير أولي لمكتب الإحصاء الأوروبي خاص بشهر ماي، يرتقب أن يتراجع التضخم من 0,7% إلى 0,5% في منطقة الأورو. مع تسجيل انخفاضات من 1,1% إلى 0,6% في ألمانيا، ومن 0,5% إلى 0,4% في إيطاليا، ومن 0,3% إلى 0,2% في إسبانيا، غير أن التضخم ظل دون تغيير في فرنسا عند 0,8% خلال شهر ماي. وبالنسبة للمملكة المتحدة، تبقى آخر المعطيات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهر أبريل، وتشير إلى ارتفاع طفيف للتضخم من 1,6% إلى 1,8%. وفي ما يتعلق بالبلدان الصاعدة، سجل التضخم في شهر ماي ارتفاعاً من 1,8% إلى 2,5% في الصين ومن 6,3% إلى 6,4% في البرازيل.

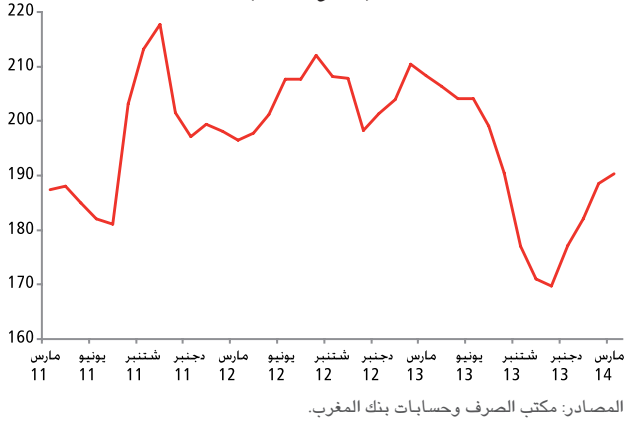
جدول 5.3 : تطور التضخم في العالم، على أساس سنوي

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

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

وبالنسبة لآفاق التضخم، وحسب توقعات صندوق النقد الدولي، في نشرته لشهر أبريل 2014، يرتقب أن يبقى

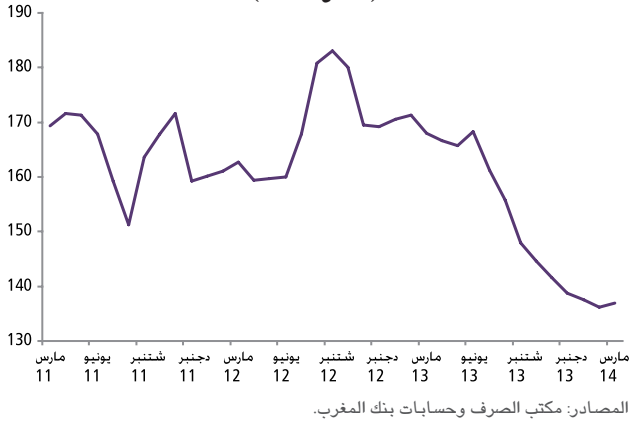
رسم بياني 15.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
(أساس: 1996)



التضخم محصورا في نسبة 1,5 سنة 2014 وفي 1,6% سنة 2015 في البلدان المتقدمة. بينما من المتوقع أن يبلغ في البلدان الصاعدة والنامية 5,5% سنة 2014 وأن يتراجع إلى 5,2% سنة 2015. ومن جهة أخرى، وحسب آخر توقعات للجنة الأوروبية، يتوقع أن يتراجع التضخم في منطقة الأورو إلى 0,8% سنة 2014 قبل أن يرتفع إلى 1,2% سنة 2015. وأن يبلغ في الولايات المتحدة 1,7% و1,9% على التوالي. سنة 2014 وسنة 2015. أما منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، فتراهن على تضخم في منطقة الأورو يصل إلى 0,7% سنة 2014 و1,1% سنة 2015.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

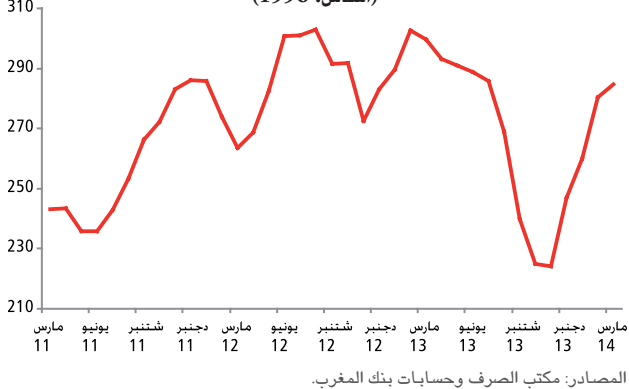
رسم بياني 16.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية
(أساس: 1996)



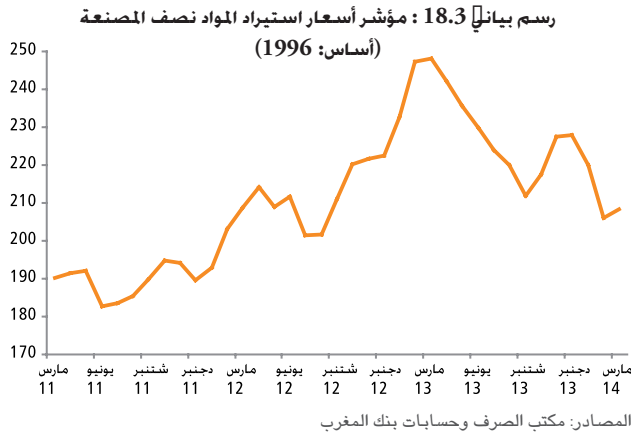
على أساس شهري. تباطأت وتيرة نمو مؤشر أسعار الاستيراد (IPM) باستثناء الطاقة من 3,6% إلى 0,9% في نهاية شهر مارس 2014. أساسا بفعل تأثير تباطؤ مؤشرات المواد المعدنية. وبالفعل، فقد ارتفع مؤشر هذه المواد بنسبة 1,5%. بعد تزايد بواقع 7,8% شهرا من قبل، مما يعكس تطور سعر استيراد الكبريت، الذي تدنى من 16,6% إلى 2%.

ومن جهته، نما مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية بنسبة 0,6% في شهر مارس، بعد تراجع بواقع 1% في الشهر السابق. نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار استيراد القمح بما قدره 0,6% والذرة بنسبة 2,2%. بينما كانت هذه الأسعار قد سجلت انخفاضات بواقع 4% و5,4% على التوالي، شهرا من قبل.

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



وبالمثل، ارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة بنسبة 1,2%. بعد تراجع بنسبة 6,4%. ارتباطا بنمو مؤشر أسعار استيراد المواد المرققة بواقع 1,3%. بعد انخفاضه البالغ 10,8% المسجل في شهر فبراير. وبنمو مؤشر استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 2,5%. بينما كان هذان المؤشران قد انخفضا بنسبة 1% في الشهر السابق.

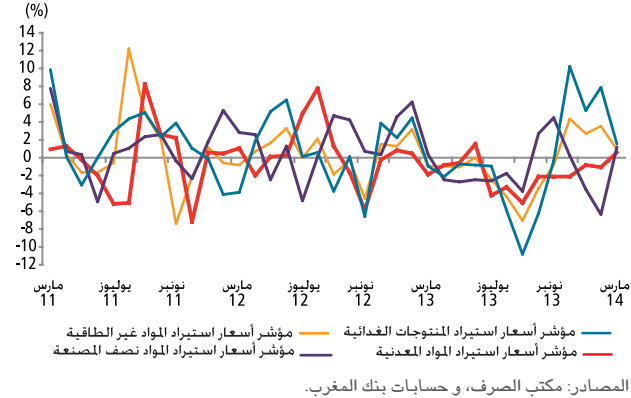


جدول 6.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %			التطور الشهري %			
مارس 2014	فبراير 2014	يناير 2014	مارس 2014	فبراير 2014	يناير 2014	
-8,7	-10,4	-10,8	0,9	3,6	2,8	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
-18,5	-20,5	-19,3	0,6	-1,0	-0,8	مؤشر أسعار استيراد المنتوجات الغذائية
-5,0	-7,3	-10,2	1,5	7,8	5,3	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية
-16,0	-16,7	-5,5	1,2	-6,4	-3,5	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة

(*) 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



وعلى أساس سنوي. واصل مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة انخفاضه ليبلغ 8,7% بعد 10,4% في شهر فبراير. وبالفعل. تراجع مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية بنسبة 18,5% عوض 20,5% في الشهر السابق. ارتباطا بتدني متوسط سعر استيراد القمح بنسبة 13,6% بعد انخفاضه بنسبة 16,8% في شهر فبراير. كما خفت حدة انخفاض متوسط سعر الوحدة عند استيراد الذرة بشكل طفيف. إذ تراجع من 28,8% إلى 26,4%.

وبخصوص مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة. فقد تراجع بنسبة 16%. بعد تقلصه بواقع 16,7% في شهر فبراير. وهذا التطور راجع إلى انخفاض سعر استيراد الأسمدة الذي تراجع من 11,6% إلى 11,1%. وموازة مع ذلك. تدنى مؤشر أسعار استيراد الورق والورق المقوى بنسبة 6,4% في مارس بعد 6,8% في الشهر السابق.

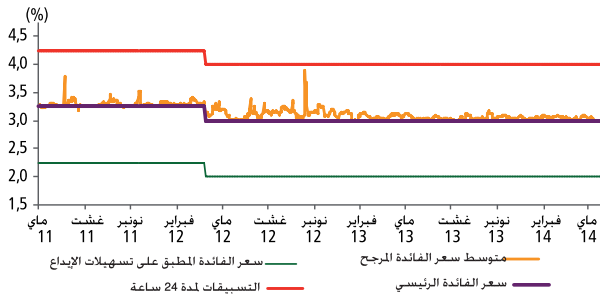
أما المواد المعدنية. فقد عرف مؤشر أسعار استيرادها تراجعا بواقع 5%. بعد انخفاضه بنسبة 7,3% شهرا من قبل. ويعزى هذا التراجع بالأساس إلى انخفاض متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام من 9,5% في فبراير إلى 4,1% في مارس.

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تشير آخر تطورات السوق النقدية إلى تراجع سعر الفائدة بين البنوك بواقع نقطتين أساس. ليبلغ 3,03% في المتوسط ما بين أبريل وماي 2014. ليبقى منسجما مع سعر الفائدة الرئيسي الذي تم الإبقاء عليه دون تغيير عند نسبة 3% خلال الاجتماع الأخير للمجلس المنعقد بتاريخ 25 مارس 2014. ومن جهتها، عرفت أسعار الفائدة المدينة انخفاضا فصليا بما قدره 56 نقطة أساس خلال الفصل الأول من سنة 2014. لتصل إلى 5,96%. مما يعكس بالأساس تراجع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة. وبنسبة أقل. أسعار الفائدة على القروض العقارية. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة على الودائع. انخفض متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا بنقطتين أساس ما بين الفصل الأول وشهر أبريل 2014. متراجعا إلى 3,69%. وبالموازاة مع ذلك. بالرغم من تسارع وتيرة نمو المجمع م3 من 3,2% في الفصل الأول إلى 4,2% في أبريل. ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي. أما الائتمان البنكي. فقد عرف تسارعا خلال نفس الفترة. إذ بلغت وتيرة نموه 4,4% بعد 3,8%. ويعكس هذا التطور تحسن وتيرة نمو جميع مكونات الائتمان. باستثناء القروض العقارية. وبالنسبة لسنة 2014. من المتوقع أن ينمو الائتمان البنكي بوتيرة سنوية تقارب 4,5%. أما سعر الصرف الفعلي للدرهم. فقد ارتفع من فصل إلى آخر بنسبة 0,57% بالقيمة الإسمية. مقارنة بالفصل الرابع من سنة 2013. وبنسبة 0,34% بالقيمة الحقيقية. وبالنسبة لسوق الأصول. بقيت أسعار الأصول العقارية مستقرة في الفصل الأول من سنة 2014. على أساس فصلي. ما يعكس انخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,4% وارتفاع أسعار الأراضي بنسبة 0,4% وأسعار المحلات المخصصة للاستعمال المهني بواقع 3,8%. 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

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



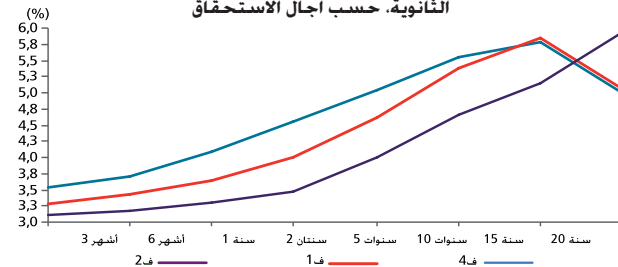
(*): تم حصر هذه المعطيات في 26 ماي 2014.
المصدر: بنك المغرب.

جدول 1.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

	2014		2013		2012	
	1 أبريل	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف
6 أشهر	3,48	3,51	3,59	3,55	3,56	3,52
12 شهرا	3,83	3,86	3,92	3,83	3,89	4,02
المتوسط المرجح	3,69	3,71	3,79	3,73	3,76	3,73

المصدر: بنك المغرب.

رسم بياني 2.4: 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 أبريل إلى 27 ماي 2014.
المصدر: بنك المغرب.

قرر مجلس بنك المغرب. في اجتماعه المنعقد في 25 مارس 2014. الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند نسبة 3%. وفي ظل هذه الظروف. بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح ما بين البنوك 3,03% في المتوسط ما بين أبريل وماي 2014. أي بانخفاض طفيف مقارنة بالفصل الأول من سنة 2014.

وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة. تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الأول من سنة 2014. إلى تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على القروض البنكية بواقع 56 نقطة أساس. إلى 5,96%. ويعكس هذا التطور بالأساس انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة بما قدره 75 نقطة أساس. وبالعكس. سجلت أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز ارتفاعا بواقع 59 نقطة أساس. وأسعار الفائدة المطبقة على قروض الاستهلاك بما قدره 7 نقط. أما سعر الفائدة المطبق على القروض العقارية. فبقى مستقرا مقارنة بالمستوى المسجل في الفصل الرابع.

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

2014	2013			2012			
	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	
-	-	-	-	-	-	-	21 يوم
-	-	-	-	-	-	3,71	24 يوم
-	-	-	-	-	4,12	3,78	35 يوم
-	-	-	-	-	-	-	43 يوم
-	-	-	-	-	-	-	44 يوم
-	-	-	-	-	-	-	45 يوم
3,10	3,30	3,48	3,50	3,94	3,93	3,40	13 أسبوع
3,20	3,45	3,74	3,82	4,11	4,07	3,57	26 أسبوع
3,27	3,63	4,13	4,11	4,23	4,20	3,84	52 أسبوع
3,47	4,04	4,69	4,61	4,68	4,57	4,24	سنتان
4,04	4,62	5,08	4,93	-	4,75	4,52	5 سنوات
-	5,43	5,60	5,42	-	-	4,84	10 سنوات
5,36	5,87	5,85	5,71	5,69	5,52	5,08	15 سنة
-	-	-	-	-	-	-	20 سنة

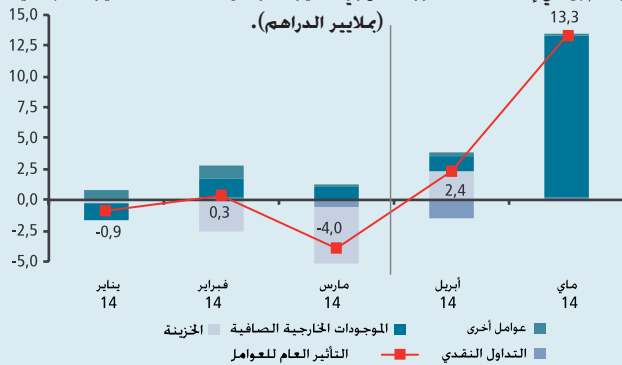
وبخصوص أسعار الفائدة الدائنة، عرف متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا تراجعاً طفيفاً بواقع نقطتين أساس ما بين الفصل الأول وشهر أبريل 2014، حيث بلغ 3,69%. وبذلك، انخفض سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 6 أشهر من 3,51% إلى 3,48%. وسعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة سنة من 3,86% إلى 3,83%.

وفي السوق الأولية لسندات الخزينة، وبعد ارتفاعات مهمة سجلت سنة 2013، واصلت أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة لأجل قصير ومتوسط وطويل، انخفاضها بشكل إجمالي خلال شهر أبريل، مع تغيرات تصل إلى 58 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات. وقد لوحظ نفس التطور على مستوى معظم آجال الاستحقاق في السوق الثانوية.

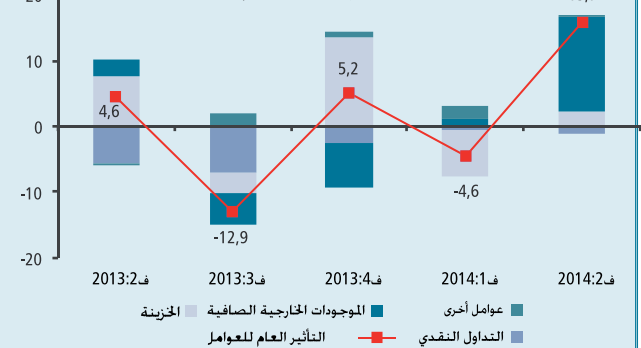
إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

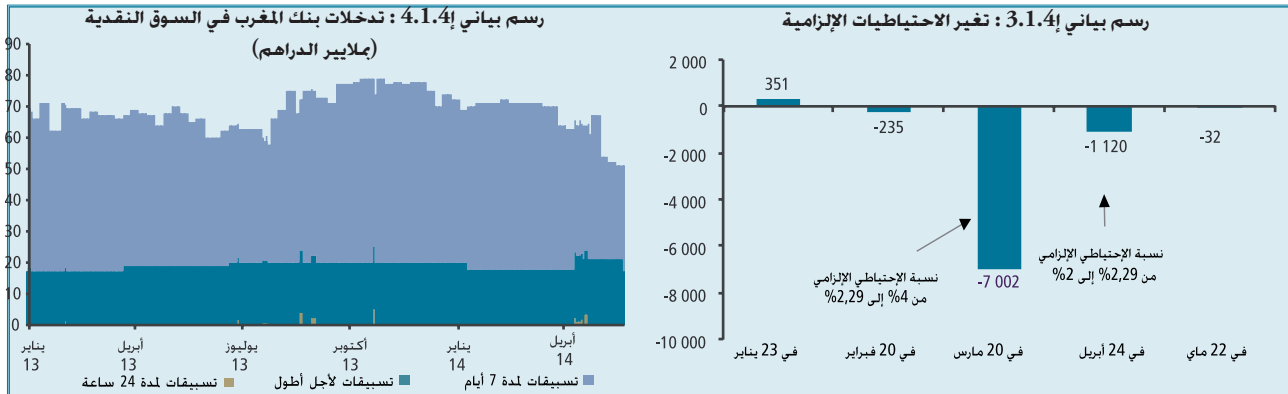
خلال الفصل الأول من سنة 2014، تحسنت سيولة البنوك بواقع 2,4 مليار درهم. بالرغم من التطور التضيقى للعوامل المستقلة (-4,6 مليار درهم)، وبالفعل، أدى انخفاض نسبة الاحتياطي الإلزامي من 4% إلى 2% إلى ضخ دائم للسيولة بما قدره 7 مليار درهم. وقد نتج انخفاض السيولة البنكية عن عمليات الخزينة التي أدت إلى سحب سيولة بقيمة 7,1 مليار درهم: اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (49,7 مليار درهم) وخصم الدفعة الأولى من الضريبة على الشركات. إلى جانب انخفاض المبلغ الجاري لعمليات الخزينة في السوق النقدية (-4,1 مليار)، قد تجاوزت بشكل كبير تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (39,3 مليار درهم)، وأداء أجور الموظفين (16,7 مليار درهم)، وتسديد نفقات المقاصة (6,9 مليار درهم). وبدرجة أقل، ساهمت السحوبات الصافية للنقود الائتمانية التي بلغت 577 مليون درهم، بدورها في تضيق سيولة البنوك.

رسم بياني 2.1.4: التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية



رسم بياني 1.1.4: التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية





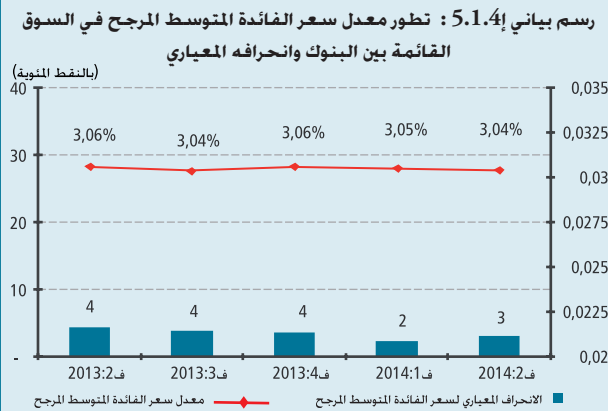
وخلال الفصل الثاني من سنة 2014¹، تواصل تحسن سيولة البنوك، بمبلغ 15,7 مليار درهم، بفعل تأثير التطور التوسعي للعوامل المستقلة، ولاسيما تطور صافي الموجودات الخارجية لبنك المغرب.

وبالفعل، كان للعمليات بالعملة الصعبة تأثير بما قدره حوالي 14,5 مليار درهم، نتيجة بالأساس لتفويت مبلغ إصدار سندات اقتراض من طرف المكتب الشريف للفوسفات المنجز في الأسواق الدولية، لفائدة البنك المركزي، وهو الإصدار الذي هم مبلغ 1,5 مليار دولار.

وبالمثل، أدت عمليات الخزينة إلى ضخ سيولة بقيمة 2,1 مليار درهم، بفعل الفارق بين :

- من جهة، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (14,3 مليار درهم)، وأداء أجور الموظفين (5,4 مليار درهم) وتسديد نفقات المقاصة (3,3 مليار درهم)، يضاف إليها ضخ سيولة بقيمة 9,2 مليار درهم ناتجة عن توظيفات الخزينة في السوق النقدية.
- ومن جهة أخرى، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالزيادة (12,3 مليار درهم) وتحصيل العائدات الضريبية والرسوم الجمركية.

ومن جهته، أدى ارتفاع تداول العملة الائتمانية إلى ضخ سيولة بقيمة 1,2 مليار درهم.



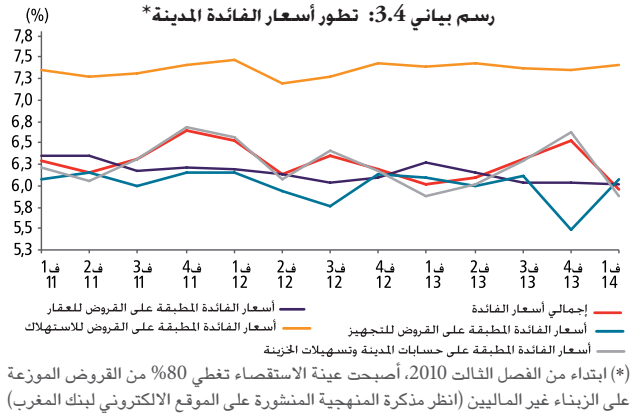
واعتبارا للتحسن الكبير في أوضاع السيولة البنكية، فقد انخفض المبلغ الجاري لتدخلات البنك المركزي بشكل ملحوظ. وبذلك بلغت التسبيقات لمدة 7 أيام 38,6 مليار درهم في المتوسط اليومي، بدل 52,1 مليار درهم في الفصل الأول. علاوة على ذلك، انخفض المبلغ الجاري لعمليات اتفاقيات إعادة الشراء لثلاثة أشهر بما قيمته 4 مليار درهم، ليصل إلى 6 مليار درهم، نتيجة لارتفاع المبلغ الجاري لعمليات القروض المضمونة برسم برنامج دعم تمويل المقاولات الصغرى والمتوسطة والصغيرة جدا بحوالي 3 مليار درهم والذي بلغ 11 مليار درهم.

ومن جهته، انخفض سعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية بواقع نقطة أساس مقارنة بالمستوى المتوسط المسجل خلال الفصل الأول من سنة 2014، ليصل إلى 3,04%. وبلغ معدل تقلبه 3 نقط أساس، أي بارتفاع بواقع نقطة أساس مقارنة بالمستوى الملاحظ فضلا من قبل.

(1) الفترة الممتدة من فاتح أبريل إلى 22 ماي 2014.

2.1.4 النقد و الائتمان والتوظيفات السائلة

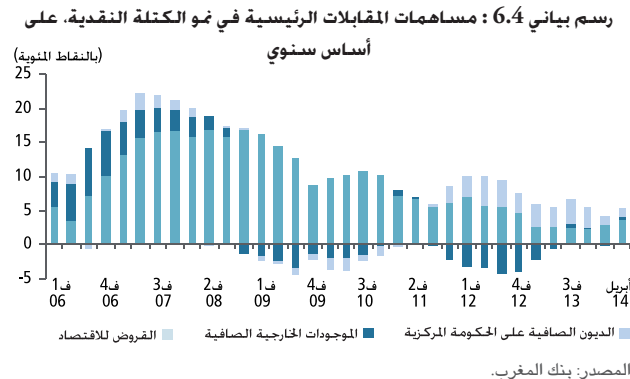
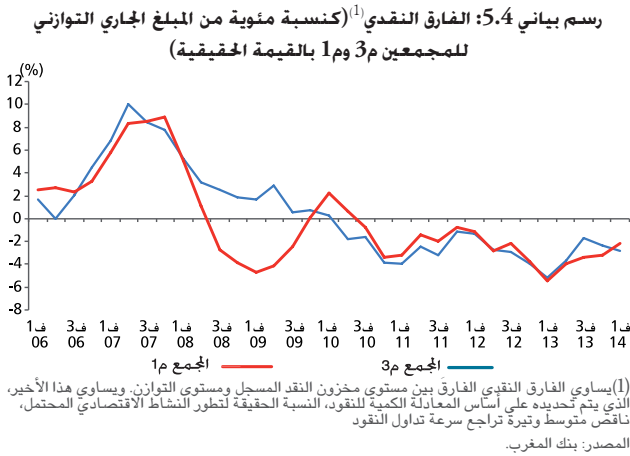
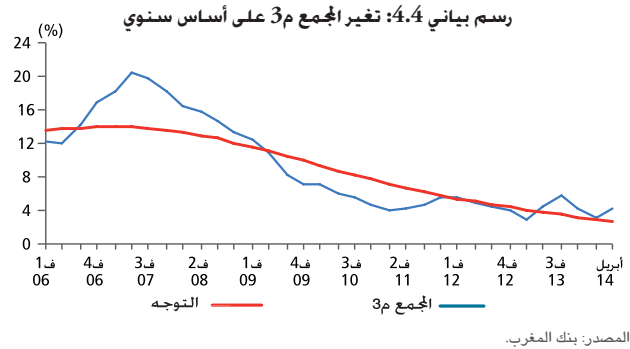
تطور المجمع م3



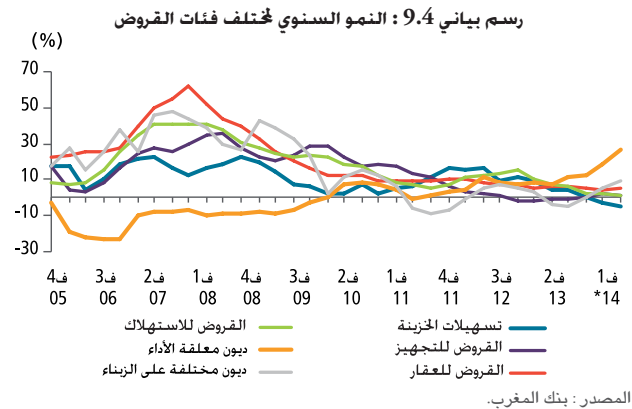
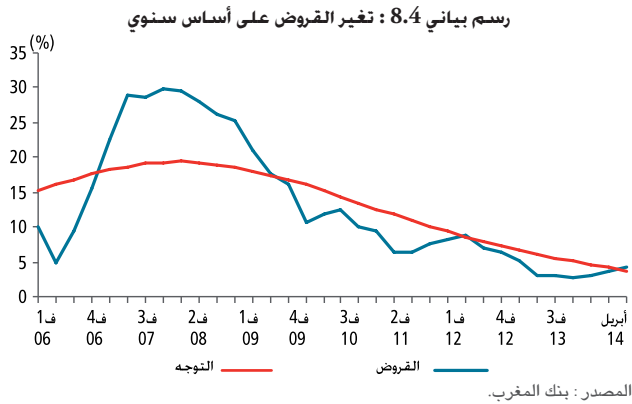
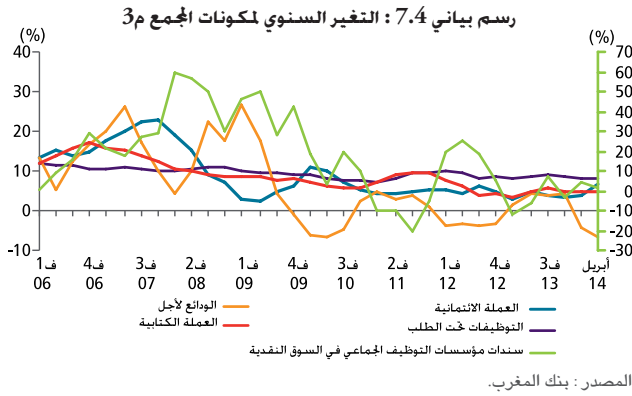
بالرغم من تسارع وتيرة نمو المجمع م3 من 3,2% في الفصل الأول إلى 4,2% في أبريل، ظل الفارق النقدي في مستويات سلبية، مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية ذات المصدر النقدي على المدى المتوسط.

ويعزى تحسن وتيرة نمو المجمع م3 بالأساس إلى تسارع وتيرات نمو صافي الموجودات الخارجية، نتيجة بالخصوص لتحصيل مبلغ 1,55 مليار تتعلق بإصدار المكتب الشريف للفوسفات لاقتراض سني دولي. كما عرفت القروض البنكية والديون الصافية على الإدارة المركزية، تسارعا طفيفا.

ويظهر تحليل أهم مكونات الكتلة النقدية تطورات متباينة. فقد تزايدت العملة الكتابية بنسبة 6,7% بدلا من 3,9%. ارتباطا بالأساس بارتفاع الودائع تحت الطلب لدى بنك المغرب، أما الودائع لأجل، فقد سجلت انخفاضا سنويا بواقع 6,6%. بعد تقلصها بنسبة 4,1%. وإجمالا، تراجعت الوتيرة السنوية لنمو الودائع المدرجة ضمن المجمع م3 من 3,2% إلى 2,9%. وفي ما يتصل بالمكونات الأخرى للكتلة النقدية، فقد عرفت وتيرات نموها السنوية تباطؤات من 4,9% إلى 4,7% بالنسبة للعملة الائتمانية، ومن 8,3% إلى 8,1% بالنسبة للتوظيفات تحت الطلب، ومن 4,3% إلى 1,9% بالنسبة لسندات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية.



وحسب الوحدات الاقتصادية، يعزى تباطؤ نسبة نمو الودائع المدرجة ضمن المجمع م3 من 3,2% إلى 2,9% إلى تراجع مساهمة مجموع الوحدات الاقتصادية، باستثناء الأسر. فقد نمت ودائع الأسر من 5,4% إلى 6,6% مساهمة بذلك في النمو الإجمالي للودائع بواقع 5 نقاط مئوية. وبالعكس، سجلت ودائع الشركات غير المالية الخاصة دنيا سنويا بنسبة 8,8%. بعد تراجعها بواقع 0,6% في الفصل الأول، بمساهمة سلبية قدرها 1,4 نقطة مئوية. أما ودائع الشركات المالية، فقد تراجعت وتيرة نموها السنوي



من 5,3 % إلى 4,6%. بينما واصلت ودائع القطاع العمومي منحها التنازلي الذي بدأ منذ مارس 2013.

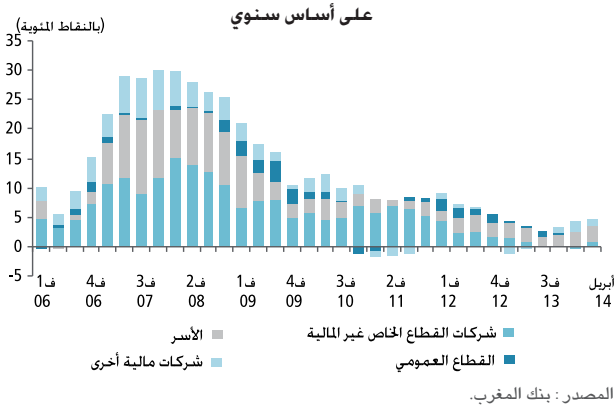
الائتمان

تظهر المعطيات المتوفرة في نهاية أبريل 2014 تسارع الوتيرة السنوية لنمو الائتمان البنكي التي بلغت 4,4% بعد 3,8% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2014.

ويعكس هذا التطور تحسن وتيرات نمو جميع مكونات الائتمان البنكي. باستثناء القروض العقارية. فقد عرفت هذه الأخيرة تباطؤًا. إذ تراجعت من 3,9% إلى 2,4% على أساس سنوي. مما يعكس تباطؤ قروض السكن من 6,1% إلى 5,4%. وتفاقم تراجع القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بواقع 4,7%. بعد نسبة 1,9% في الفصل السابق. وفي المقابل، تزايدت تسهيلات الخزينة بنسبة 0,1% على أساس سنوي. بعد تقلصها بنسبة 2,5% خلال الأشهر الثلاثة الأولى من السنة. وفي نفس الوقت، نمت قروض التجهيز وقروض الاستهلاك بنسبة 2,7% و2,1% على التوالي. بدلا من 1,1% و1,6% في الفصل السابق. أما الديون معلقة الأداء، فتراجعت وتيرة نموها من 25% إلى 23,4% في شهر أبريل. حيث بلغت نسبتها داخل الائتمان البنكي 6,4%.

ويظهر تحليل الائتمان البنكي حسب القطاعات المؤسساتية تحسن وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاعين الخاص والعمومي. وتباطؤ نسبة نمو القروض الموجهة للشركات المالية الأخرى. وبالفعل، سجلت القروض الممنوحة للقطاع الخاص ارتفاعا بنسبة 3,8% في أبريل. بعد 2,6% في الفصل الأول. مما رفع مساهمتها في نمو الائتمان البنكي من 2,2 نقطة إلى 3,2 نقطة مئوية. ويشمل هذا التطور نمو القروض الموجهة للشركات غير المالية بنسبة 1,9%. بعد تراجعها بنسبة 0,6%. وتباطؤ القروض الممنوحة للأسر من 7,6% إلى 7%. وبالمثل، سجلت القروض المخصصة للقطاع العمومي ارتفاعا سنويا قدره 3,1%. مقابل تراجعها بنسبة 1,9% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2014. وبالمقابل، تراجعت نسبة

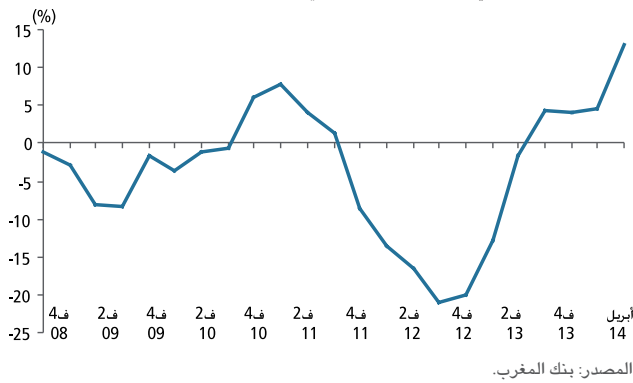
رسم بياني 10.4 : مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض.



نمو القروض الممنوحة للشركات المالية الأخرى من 14,8% إلى 8,8% في شهر أبريل. ما قلص مساهمتها في نمو الائتمان البنكي من 1,7 نقطة إلى نقطة مئوية واحدة.

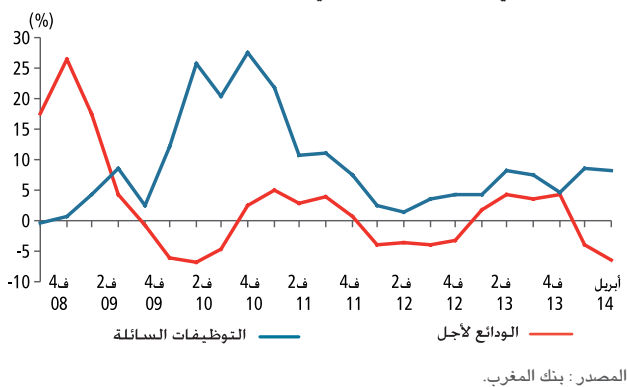
في ما يتعلق بشروط منح القروض البنكية، يشير الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب، إجمالاً إلى تشديد شروط منح القروض خلال الفصل الأول من سنة 2014، مقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2013. ومن المتوقع أن يكون هذا التشديد قد هم الخواص بشكل أكبر. ولاسيما قروض السكن وقروض الاستهلاك. أما بالنسبة للمقاولات، فمن المرتقب أن تكون شروط منح القروض قد بقيت دون تغيير بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2013. وبخصوص الطلب، يرتقب أن يكون قد تراجع بالنسبة للمقاولات، وهم قروض التجهيز والقروض المخصصة للمنعشين العقاريين، فيما ظلت القروض الموجهة للخواص دون تغيير من فصل إلى آخر.

رسم بياني 11.4 : النمو السنوي للاحتياطيات الدولية الصافية



وفي ما يتصل بالقروض المخصصة للوحدات غير المالية، غير المدرجة ضمن مقابلات الكتلة المالية، تشير المعطيات المحصورة إلى غاية نهاية مارس 2014 إلى تزايد القروض الممنوحة من طرف شركات التمويل بنسبة 1,8% بعد 0,3% في الفصل الرابع من سنة 2013 على أساس سنوي. ويعزى هذا التطور أساساً إلى ارتفاع قروض تحصيل الديون بواقع 15,2%. مقابل انخفاضها بنسبة 3,6% في الفصل السابق. وبالعكس، تراجعت النسبة السنوية لنمو القروض الإيجارية من 0,5% إلى 0,2%. فيما تقلصت قروض الاستهلاك بنسبة 0,7%. مقابل ارتفاعها بنسبة 0,5%. أما بالنسبة للقروض الممنوحة من البنوك الحرة، فقد سجلت تقلصاً سنوياً قدره 8,6%. بعد انخفاضها بنسبة 2,4% في الفصل السابق، مما يعكس تراجع تسهيلات الخزينة بواقع 1,4%. مقابل ارتفاعها بنسبة 3,3%. وتراجع حدة انخفاض قروض التجهيز من 11,6% إلى 6,6%.

رسم بياني 12.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



باقي مصادر الإنشاء النقدي

تعززت الاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 13,1% في شهر أبريل، عوض نسبة 4,6% خلال الشهر

الثلاثة الأولى من السنة، وذلك ارتباطا بالخصوص بتحصيل ما قدره 1,55 مليار دولار تتعلق بإصدار المكتب الشريف للفوسفات لاقتراض سندي في السوق الدولية.

وبالنسبة للديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد سجلت ارتفاعا بنسبة 8,2% على أساس سنوي. بدلا من 8% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور تسارع وتيرة نمو حيازة البنوك لسندات الخزينة من 13,3% إلى 18,8%. وانخفاضا حادا لتلك الخاصة بمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية إلى 4,7% بعد 4,8% في الفصل السابق.

التوظيفات السائلة

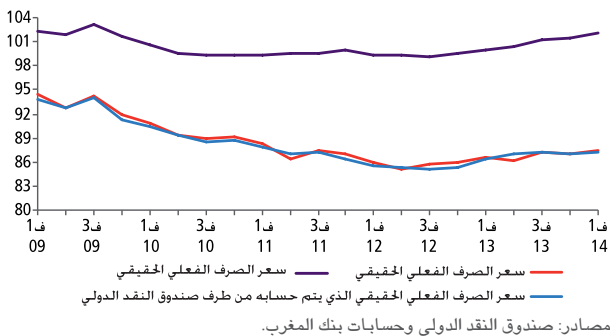
سجلت مجتمعات التوظيفات السائلة نموا بنسبة 8,2% في شهر أبريل، بعد 8,7% في الفصل الأول. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تباطؤ وتيرة نمو المجمع ت.س.1 من 9,3% إلى 3,8%. لاسيما بسبب تراجع نسبة نمو سندات الخزينة القابلة للتداول من 11,3% إلى 6,2%. وبالموازاة مع ذلك، عرفت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في السندات المدرجة في المجمع ت.س.2 نموا بواقع 18,3% في أبريل، بعد نسبة 8,4% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2014. ارتباطا بالأساس بارتفاع قيم بيعها نتيجة لانخفاض المسجل إجمالا على مستوى النسب المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية. وفي نفس هذا الاتجاه، سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض، التي تشكل المجمع ت.س.3، ارتفاعا بنسبة 6,7% في شهر أبريل، عوض 3,8% خلال الفصل الأول.

سعر الصرف

خلال شهري أبريل وماي 2014، عرفت قيمة الدرهم انخفاضا بنسبة 0,10% مقابل الأورو. بينما ارتفعت قيمته مقابل الدولار بنسبة 0,49%.

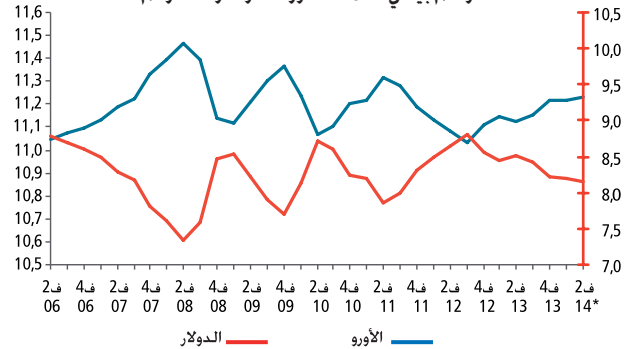
ومن جانبه، ارتفع سعر الصرف الفعلي للدرهم، الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب، بنسبة 0,57% بالقيمة الإسمية بالمقارنة مع الفصل الثالث من سنة 2013. وكان ارتفاع قيمة العملة الوطنية أقل أهمية بالقيمة الحقيقية، إذ بلغ 0,34%. بسبب تدني نسبة التضخم في المغرب إجمالا عن نظيرتها في البلدان الشريكة والمنافسة الرئيسية.

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



المصادر: صندوق النقد الدولي وحسابات بنك المغرب.

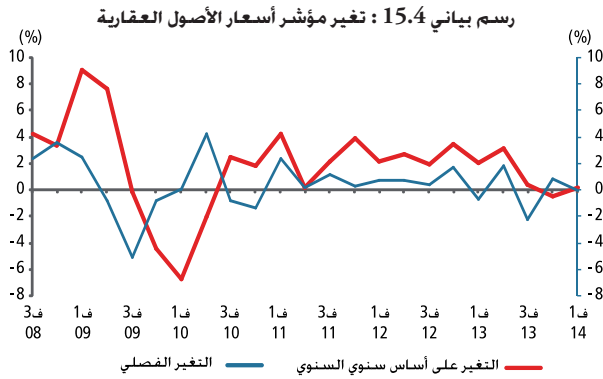
رسم بياني 13.4: تطور سعر صرف الدرهم



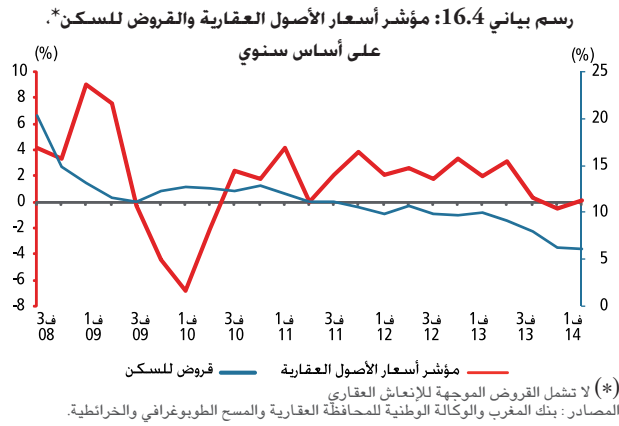
(*) يطابق الفصل الثاني من سنة 2014 المتوسط الحسابي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح أبريل إلى 27 ماي 2014.
(1) تشمل المبلغ الجاري لسندات الخزينة التي يملكها حائزو النقود المصدر: بنك المغرب

2.4 أسعار الأصول

1.2.4.1 الأصول العقارية



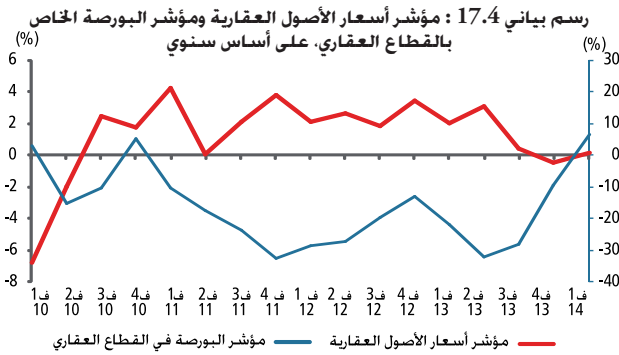
خلال الفصل الأول من سنة 2014، عرفت أسعار الأصول العقارية شبه استقرار على أساس فصلي، نتيجة لتراجع أسعار الأملاك السكنية بواقع 0,4% وأسعار الأراضي بنسبة 0,4% وأسعار المحلات المخصصة للاستعمال المهني بنسبة 3,8%. إلا أن عدد المعاملات تقلص بواقع 2,6% بعد ارتفاعه بنسبة 6,4% في الفصل السابق. ارتباطا بالأساس بتراجع العمليات التي همت الأملاك السكنية بنسبة 3,3% وتلك الخاصة بالأراضي بنسبة 6,3%. أما عدد مبيعات المحلات المهنية، فقد نمت بنسبة 16,9%.



ومقارنة بنفس الفترة من سنة 2013، ارتفعت الأسعار بشكل طفيف خلال الفصل الأول من سنة 2014، أي بواقع 0,1%. ويشمل هذا التطور بالأساس نمو الأصول المهنية بواقع 4,4% وانخفاض أصول الأملاك السكنية. وبالنسبة لعدد المعاملات، فقد سجل ارتفاعا بنسبة 10,1% بسبب ازدياد عدد مبيعات جميع أصناف الأملاك العقارية.

2.2.4.2 الأصول المالية

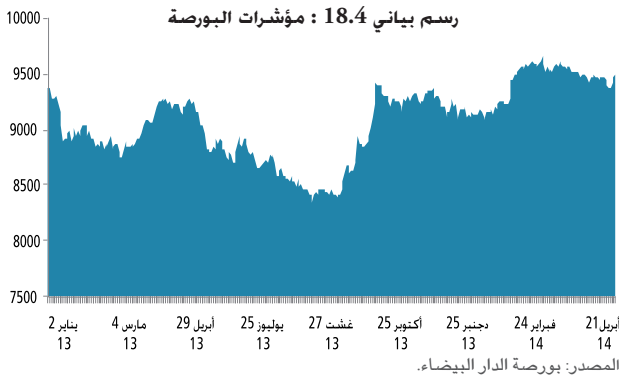
1.2.2.4 الأسهم



في نهاية شهر ماي، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 4,2% بعد نسبة 4,4% خلال الفصل الأول من سنة 2014. وقد كان هذا التطور، الذي يؤكد استمرار الانتعاش الاقتصادي الذي بدأ في الفصل الأخير من سنة 2013، مدفوعا بالأساس بأداءات قطاعات «البناء و مواد البناء» بنسبة 13,3% و«العقار» بنسبة 6,3% و«الاتصالات» بنسبة 2,6%.

وفي ما يتعلق بمؤشرات التقييم، فبعد انخفاضه في الفصل الأول من سنة 2014، ارتفعت نسبة السعر إلى الأرباح بواقع 2,2 نقطة أساس، لتصل إلى 17,7، بينما بلغت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية 2,39 بعد 2,31 في نهاية شهر مارس 2014.

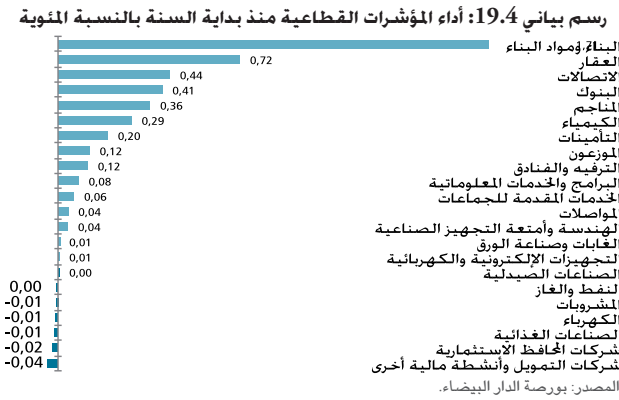
المصادر: بنك المغرب، والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطوبوغرافي والخرائطية وبورصة الدار البيضاء.



وفي ما يتعلق برسملة البورصة، فقد بلغت في نهاية شهر ماي 469,4 مليار درهم، أي بنمو قدره 4% منذ بداية السنة. أساسا بفعل تأثير ارتفاع مؤشر مازي خلال نفس الفترة.

وخلال الشهرين الأولين من الفصل الثاني، عرف متوسط الحجم اليومي للتداولات في السوق المركزية تراجعاً مهماً، حيث بلغ 57,1 مليون درهم مقابل 85,2 مليون درهم المسجل في الفصل الأول من السنة. وفي سوق الكتل، بلغ متوسط الحجم الإجمالي للتداولات خلال الشهرين الأولين من الفصل الثاني 3,4 مليار درهم مقابل 2,9 مليار خلال الفصل الأول.

2.2.2.4 سندات الخزينة

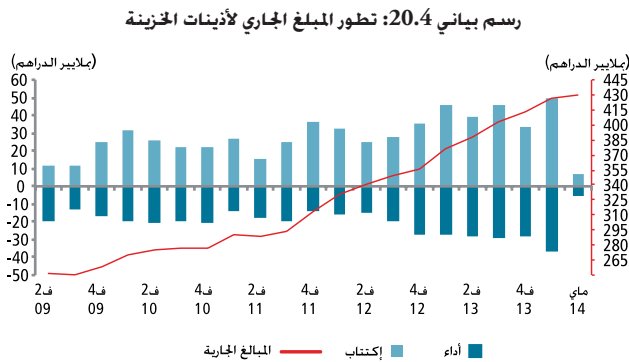


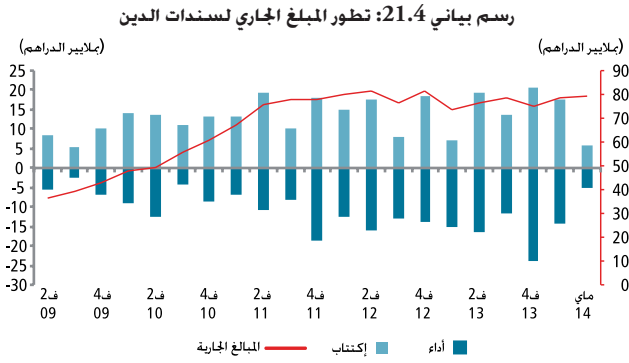
حتى نهاية شهر ماي، بلغت إصدارات سندات الخزينة 62,7 مليار درهم، بعد 75,6 مليار في نفس الفترة من سنة 2013. ويظهر تفصيل هذه الإصدارات حسب آجال الاستحقاق أن الخزينة اتجهت منذ بداية سنة 2014 نحو الآجال المتوسطة والطويلة، بحرص تصل إلى 33,7% إلى 59,3%، على التوالي. وأخذاً بالاعتبار التسديدات التي بلغت 46,3 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة 427,9 مليار درهم.

3.2.2.4 باقي سندات الدين

خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2014، ارتفعت إصدارات سندات الدين القابلة للتداول بنسبة 74% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2013، حيث بلغت 29,7 مليار درهم. ويعكس هذا التطور الارتفاع الكبير لافتراضات البنوك التي وصلت إلى 23,7 مليار درهم مقابل 12,5 مليار سنة من قبل.

وبالعكس، بلغت إصدارات الشركات التي تهم نفس هذا القسم 4,5 مليار درهم، أي أنها عرفت شبه استقرار مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. وأخذاً بالاعتبار التسديدات التي بلغت 25,9 مليار درهم، وصل المبلغ الجاري في نهاية أبريل إلى 78,9 مليار.





4.2.2.4 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي

في القيم المنقولة

بنهاية الفصل الأول من سنة 2014، بلغ صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة 253,5 مليار درهم، أي بارتفاع قدره 3,3% من فصل إلى آخر. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى نمو صناديق سندات الاقتراض بنسبة 7,2% وصناديق الأسهم بواقع 1%. وتشير المعطيات المحصورة في 25 ماي 2014 إلى ارتفاع صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بواقع 7,2% منذ بداية السنة.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

اتسمت الأشهر الأولى من سنة 2014 باستمرار التضخم في مستوى متدن نسبيا، حيث بلغ 0,4% في أبريل وفي المتوسط خلال الفصل الأول. بينما كان قد بلغ 1% في الفصل الرابع من سنة 2013 و1,9% بالنسبة لمجموع السنة الماضية. وبالإضافة إلى التراجع الواضح لأسعار المواد الغذائية متقلبة الأسعار، يعزى هذا التطور بالأساس إلى تباطؤ التضخم الأساسي، الذي تراجع من 1,5% سنة 2013 إلى 1,3% في الفصل الأول و1,1% في أبريل 2014. وحسب المكونات، يشمل هذا الانخفاض استقرار تضخم السلع التجارية عند نسبة 1,5%. في سياق اتسم بتراجع التضخم لدى الشركاء التجاريين الأساسيين للمغرب، وانخفاض تضخم السلع غير التجارية، الذي انتقل من 1,7% سنة 2013 إلى 0,9% في الفصل الأول وإلى 0,6% في أبريل 2014. ومن جهة أخرى، وفي سياق يتسم باستمرار تراجع الأسعار العالمية للسلع الأساسية، واصلت أسعار الإنتاج الصناعي تراجعها الذي بدأ منذ فبراير 2013، محققة تراجعا بنسبة 1,2% في أبريل بعد 3,7% في شهر مارس.

1.5 تطور التضخم

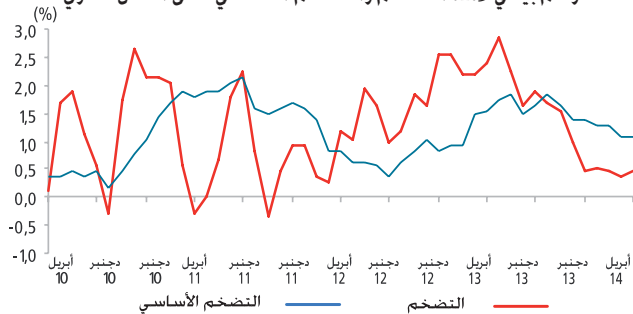
جدول 1.5 : تطور التضخم ومكوناته

التغير الشهري (%)		على أساس سنوي (%)	
فبراير 13	مارس 14	أبريل 14	فبراير 13
-0,2	-0,3	0,1	0,4
التضخم الكلي			
بما فيه:			
-2,3	-2,3	-0,2	-4,8
-المواد الغذائية المتقلبة المستنائة من التضخم الأساسي			
5,6	0,2	2,4	7,1
-الوقود وزيوت التشحيم			
-0,1	0,1	0,1	0,7
-المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم			
0,0	-0,1	0,1	1,1
التضخم الأساسي			
بما فيه:			
0,0	-0,1	-0,1	0,9
-المواد الغذائية			
0,0	0,0	-0,2	2,5
-الألبسة والأحذية			
0,0	0,0	0,4	1,8
- السكن، والماء، والغاز، والكهرباء، ومحروقات أخرى*			
0,2	0,3	0,0	0,8
- الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت			
0,6	0,5	0,0	3,4
-الصحة*			
0,0	0,0	0,6	1,3
-النقل*			
0,0	0,0	0,0	-9,0
-الاتصالات			
-0,4	0,0	0,0	-1,0
-الترفيه والثقافة			
0,0	0,0	0,0	3,5
-التعليم			
0,0	0,3	0,0	2,6
-الفنادق و المطاعم			
0,0	0,0	0,0	1,0
-سلع وخدمات متنوعة			

(*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 1.5: التضخم والتضخم الأساسي، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

بعد أن بلغ التضخم 1,9% في المتوسط في سنة 2013، ظلت نسبته في مستوى ضعيف خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة الجارية. أساسا بفعل تأثير انخفاض أسعار المواد الغذائية متقلبة الأسعار وتباطؤ التضخم الأساسي.

فقد ظلت نسبة التضخم ما بين مارس وأبريل مستقرة عند 0,4%. تعكس استقرار وتيرة تراجع أسعار المواد الغذائية متقلبة الأسعار عند نسبة 4,8%. وتضم بالأساس تراجع أسعار الحوامض بواقع 41,1% وأسعار الخضر الطرية بنسبة 5,3%. وقد بلغت مساهمة جميع هذه المواد في نسبة التضخم -0,7% خلال الشهرين الأخيرين.

وبخصوص أسعار «الوقود وزيوت التشحيم»، فقد تسارعت وتيرة نموها، حيث انتقلت من 7,3% في مارس إلى 9,9% في أبريل، نتيجة بالأساس لتراجع دعم الغازات بتاريخ 16 أبريل. كما تراجع ارتفاع أسعار باقي المنتجات المقننة من 1,4% في فبراير إلى 0,7% في مارس وأبريل، ما يعكس اندثار تأثير رفع أسعار التبغ الذي تم في مارس 2013.

وباستثناء المواد الغذائية متقلبة الأسعار والمنتجات المقننة، ظل التضخم الأساسي مستقرا عند نسبة 1,1%. ويعكس هذا التطور تسارع ارتفاع

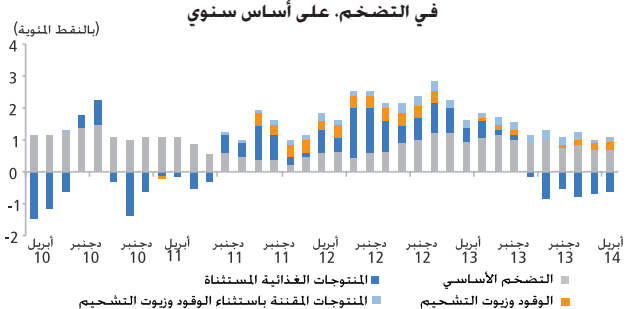
أسعار النقل من 0,7% إلى 1,3% وانخفاض نمو أسعار «المطاعم والفنادق» من 3,7% إلى 2,6%. وشبه استقرار أسعار باقي البنود الأخرى.

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات	بداية من					
	1 يونيو 14	16 ماي 14	1 ماي 14	16 أبريل 14	1 أبريل 14	16 مارس 14
الوقود الممتاز (درهم/ لتر)	13,27	13,13	13,32	13,12	12,98	12,91
غازوالم 50 PPM (درهم/ لتر)	9,20	9,20	9,20	9,20	8,88	8,88
الفيول الصناعي (درهم/طن)	5 883,2	5 752,2	5 837,9	5 837,8	5 813,2	5 846,5

المصدر: وزارة الطاقة و المعادن

رسم بياني 2.5: مساهمة أسعار أبرز مكونات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك



2.5 السلع التجارية و غير التجارية

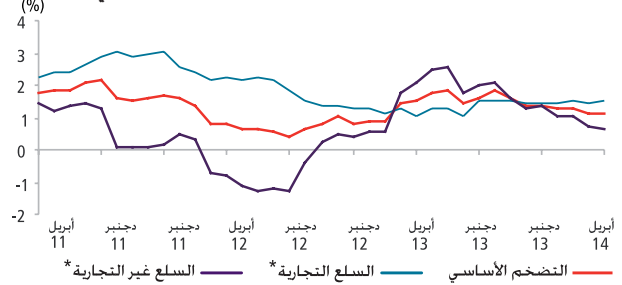
يشير تحليل الأسعار حسب أصناف السلع إلى أن تطور التضخم الأساسي يعزى إلى شبه استقرار تضخم السلع التجارية وتضخم السلع غير التجارية على حد سواء. وبالفعل، في سياق اتسم باستمرار تراجع التضخم لدى الشركاء التجاريين الرئيسيين للمغرب. ظلت وتيرات نمو أسعار السلع التجارية شبه مستقرة منذ غشت 2013. أي 1,5%. كما أن مساهمتها في التضخم الأساسي بقيت مستقرة عند 0,8 نقطة مئوية خلال نفس الفترة.

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

الدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي					
التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)			
فبراير 14	مارس 14	أبريل 14	فبراير 14	مارس 14	أبريل 14
0,1	0,0	0,0	1,5	1,4	1,5
0,0	0,0	0,1	0,6	0,7	0,6

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

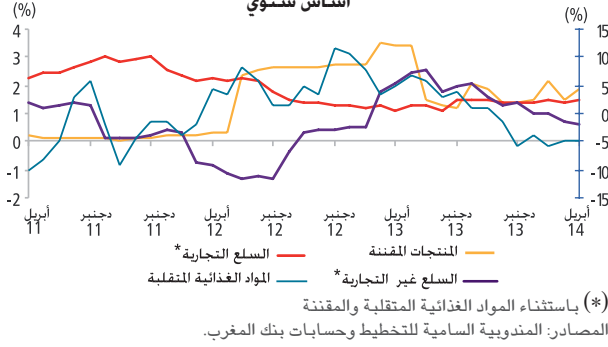
رسم بياني 3.5: تطور أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة. على أساس سنوي



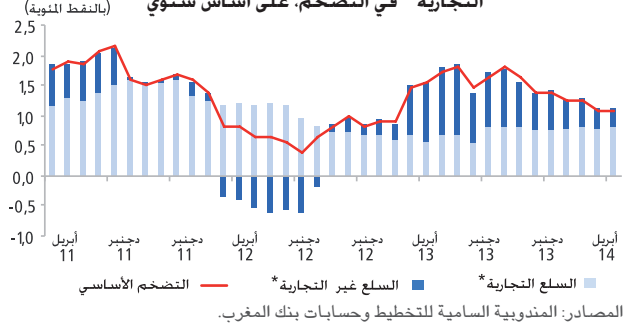
(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة.
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ومن جانبه، ظل تضخم السلع غير التجارية شبه مستقر عند نسبة 0,6% ما بين مارس وأبريل، مقابل 1% في يناير وفبراير. و1,7% في المتوسط سنة 2013. وبذلك، تراجعت مساهمتها في التضخم الأساسي من 0,8 نقطة مئوية سنة 2013، إلى 0,5 في يناير وفبراير، و0,3 نقطة في مارس وأبريل، ولتشكل بذلك أهم مصدر لتباطؤ التضخم الأساسي. غير أن تطور تضخم السلع غير التجارية يعكس تطورات متباينة على مستوى مكوناته. فإذا كانت وتيرة نمو أسعار المطاعم والأكرية قد تباطأت، فإن تلك الخاصة بالنقل سجلت تسارعا. كما أن بنودا أخرى، وخاصة «التعليم» و«الاتصالات» شهدت تطورا بنفس الوتيرة المسجلة في الشهر الماضي.

رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* على أساس سنوي



رسم بياني 4.5: مساهمة أسعار تطور أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* في التضخم، على أساس سنوي (بالنقطة المئوية)



3.5 السلع والخدمات

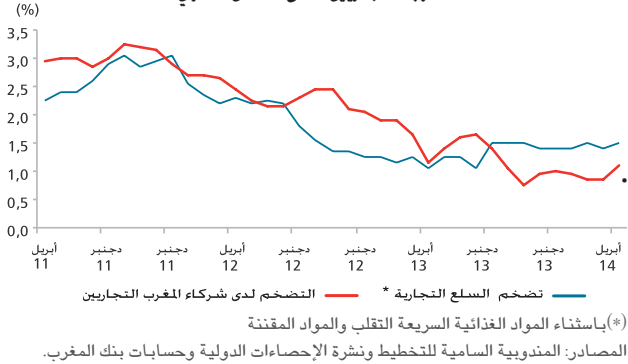
يتبين من خلال تقسيم سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات أن استقرار التضخم عند نسبة 0,4% يعكس تباطؤا طفيفا لتضخم السلع المحولة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم من 1,1% إلى 1%، واستقرار تضخم السلع غير المحولة عند -2,9%. وقد عوضت هذه التطورات بشكل كبير التسارع الطفيف لنمو أسعار الخدمات من 1,2% إلى 1,3% وارتفاع وتيرة نمو أسعار المحروقات وزيوت التشحيم من 7,3% إلى 9,9%. وقد بلغت مساهمة هذين المكونين في التضخم 0,7 نقطة مئوية، مقابل 0,6 نقطة شهريا من قبل.

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

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري (%) على أساس سنوي	أبريل 14	مارس 14	أبريل 14	مارس 14
المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي	-0,3	-0,4	0,1	-0,3
المنتجات الغذائية المتقلبة	-0,7	-0,7	0,0	-0,3
المنتجات المقننة	0,4	0,3	0,1	0,0
السلع التجارية*	0,5	0,5	0,0	0,0
السلع غير التجارية*	0,2	0,2	0,0	0,0

(*) باستثناء الوقود وزيوت 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



4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

سجلت أسعار الإنتاج الصناعي انخفاضا شهريا قدره 0,1% في شهر أبريل، بعد أن كانت قد ارتفعت بواقع 0,1% في الشهر السابق. ويشمل هذا التطور تراجع أسعار بند «التكويك والتكرير» بنسبة 1,1%، وأسعار بندي «صناعة الملابس» و«صناعة الآلات والأجهزة الكهربائية» بواقع 0,6%، وكذا ارتفاع أسعار «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,1% وأسعار بند «نجارة الخشب وصناعة مواد من الخشب» بنسبة 1%.

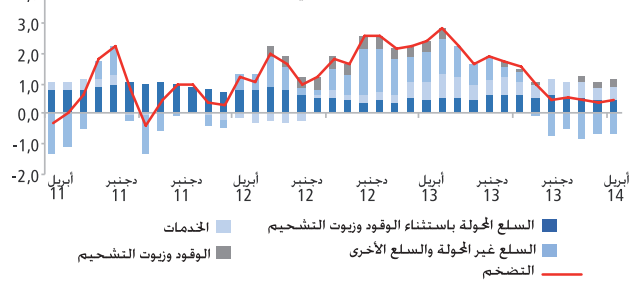
وعلى أساس سنوي، خف تراجع أسعار الإنتاج الصناعي الذي بدأ منذ فبراير 2013، إذ بلغ -1,2% في أبريل، بعد انخفاض بنسبة 3,7% في مارس و3,4% في فبراير. ويعكس هذا التطور بالأساس تطور أسعار بندي «التكويك والتكرير»

جدول 5.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)	
أبريل 14	مارس 14	أبريل 14	مارس 14
0,0	0,0	1,3	1,1
-1,3	-1,4	-3,4	-2,9
0,0	0,0	1,5	1,2
5,6	0,2	7,1	7,3

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

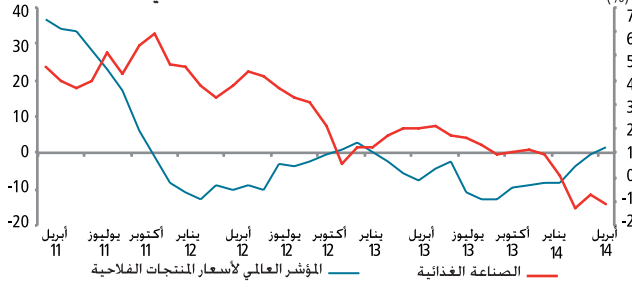
رسم بياني 7.5: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

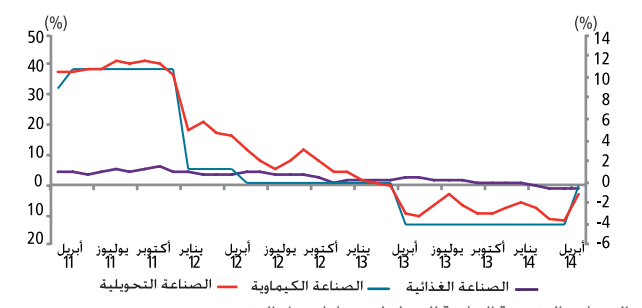
من -8,9% إلى -7% و«الصناعة الكيماوية» من -13,6% إلى 0%. وفي نفس السياق، ارتفعت أسعار بند «نجارة الخشب وصناعة مواد من الخشب» بنسبة 2,9% و بند «صناعة الورق والورق المقوى» بواقع 3,4%.

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



المصادر: البنك الدولي والمندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

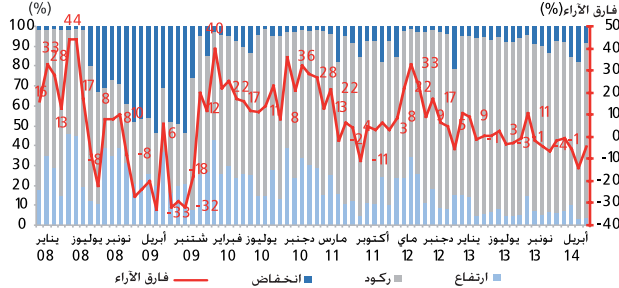
رسم بياني 8.5: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

5.5 توقعات التضخم

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

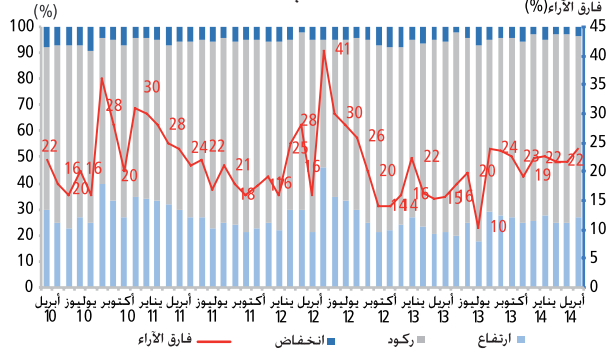


المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية الذي يعدة بنك المغرب.

حسب نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب برسم شهر أبريل 2014، لا يتوقع أن تعرف أسعار المنتجات الصناعية تغيرات مهمة خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. ذلك أن 88% من أرباب المقاولات يتوقعون استقرار الأسعار، بينما يراهن 8% منهم على انخفاضها، ويرتقب 4% منهم ارتفاعها. (الرسم البياني 10.5).

وتشير نتائج الاستقصاء أيضا إلى استمرار اعتدال التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، حيث بلغت نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون استقرار التضخم 70% في شهر أبريل، بينما يرتقب 27% منهم تسارع ارتفاع المستوى العام للأسعار خلال نفس الفترة. (الرسم البياني 11.5).

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



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية الذي يعده بنك المغرب.

ومن جهة أخرى، تبين نتائج الاستقصاء الفصلي الذي أنجزه بنك المغرب حول توقعات التضخم برسم الفصل الأول من سنة 2014، أن خبراء القطاع المالي يتوقعون ارتفاعاً معتدلاً لمستوى التضخم في أفق ستة فصول، بحيث ينتقل من 2,3% إلى 2,4%.

6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء التطور الأكثر احتمالا 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 المقتضيات الجديدة لنظام المقايسة الجزئية لأسعار بعض المنتجات الطاقية كما هو منصوص عليه في القرارات الحكومية رقم 3-01-14 ورقم 14-31. ومع افتراض عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم تحديدها، يظل تطور التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة منسجما مع هدف استقرار الأسعار. ليصل متوسط التوقع إلى حوالي 1,3%. وهو مستوى أدنى من المتوسط المتوقع في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (2%). وخلال سنة 2014، ينتظر أن يبلغ التضخم حوالي 0,9%. أما بالنسبة للفصول الثلاثة الأولى من سنة 2015، فيرتقب أن يرتفع التضخم في المتوسط إلى حوالي 1,5%. وفي ما يخص التوقعات الحالية، فإن ميزان المخاطر مستقر إجمالاً. فعلى الصعيد الخارجي، فإن المخاطر مرتبطة بنمو أقل مما كان متوقفاً لدى الشركاء الرئيسيين وبالارتفاع المحتمل للأسعار الدولية للمواد الأولية الطاقية وللسلع الأساسية، وعلى الصعيد الوطني، فإن المخاطر ناجمة عن دينامية أقل مما كان متوقفاً للطلب الخارجي، وعن تأثير أكثر وضوحاً للزيادة في أسعار المحروقات وفي الحد الأدنى للأجور.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

0,9% بعد 0,5% خلال الفصل الرابع من السنة الماضية. ويعكس هذا التقدير تسارع النمو في ألمانيا (2,3% في الفصل الأول من سنة 2014 مقابل 1,4% في الفصل الرابع من سنة 2013). والتطور الإيجابي للنشاط في فرنسا (0,8% في كل من الفصل الأول من سنة 2014 والفصل الرابع من سنة 2013). وانتعاش الإنتاج في إسبانيا بعد عدة فصول من النمو السلبي (0,5% بعد تراجع بواقع 0,2% في الفصل الرابع من سنة 2013). وكذا التراجع التدريجي للانكماش في إيطاليا (-0,5% بعد -0,9% في الفصل الرابع من سنة 2013).

وترجع هذه التطورات بالاساس إلى انتعاش كل من الاستهلاك والاستثمار. وبالفعل، ارتفعت نفقات الأسر، كما يؤكد ذلك حجم المبيعات بالتفصيل الذي تزايد بنسبة 0,7% في الفصل الأول من سنة 2014 بعد تراجع بواقع 0,5% في الفصل الرابع من سنة 2013. وسجل المستوى المتوسط لإنتاج سلع التجهيز، الذي يعتبر مؤشراً متقدماً للاستثمار، خلال الشهور الأولى من سنة 2014 نمواً طفيفاً بنسبة 1,2% بعد ارتفاعه بواقع 0,8% في الفصل الرابع من سنة 2013. كما أن إنتاج قطاع البناء، وبعد عدة فصول من التطور المتباين، حقق ارتفاعاً طفيفاً في بداية السنة (0,1%). مستفيداً بالخصوص من الظروف المناخية الملائمة نسبياً في أوروبا.

غير أن عدداً من مكامن الضعف لاتزال تعيق التطور الإيجابي للنمو في منطقة الأورو. وفي هذا الصدد، تراجع عدد السيارات الخصوصية الجديدة المسجلة

مع مرور الفصول. يتأكد قلب دينامية نمو الاقتصاد العالمي، مما يعكس تعزيز الأسس الاقتصادية في البلدان المتقدمة وازدياد الشكوك لدى عدد كبير من البلدان الصاعدة. وبالفعل، بالرغم من الظروف المناخية القاسية التي ميزت فصل الشتاء بالولايات المتحدة، ومن تزايد التوترات الجيوسياسية بأوروبا، سجل الإنتاج تطوراً إيجابياً في هذه الاقتصادات، مستفيداً من استقرار أسعار السلع الأساسية، ومن التقليل التدريجي للتعديلات المالية ومن سياسة نقدية تيسيرية. وبالموازاة مع ذلك، لازالت الاقتصادات الصاعدة تعاني من ضغوط ناجمة عن تنامي مخاوف المستثمرين نتيجة لتفاقم الاختلالات الماكرواقتصادية، ولاسيما في البلدان التي سجلت نسب تضخم مرتفعة وعجزاً جارياً يزداد تفاهماً. كما أن التحسن المتوقع في المردوديات في البلدان المتقدمة، الناتج عن إنهاء العمل تدريجياً بالتدابير غير التقليدية الذي أعلن عنه الاحتياطي الفدرالي، قد يضعف بشكل أكبر تدفقات الرساميل نحو بعض البلدان الصاعدة، مما سيزيد من تقلب الأسواق المالية ومن المخاوف من تراجع قيمة عملاتها. غير أنه يتوقع أن ينعكس تحسن الانتعاش في الولايات المتحدة وفي أوروبا وفي اليابان بشكل إيجابي على صادرات الاقتصادات الصاعدة.

وفي هذا السياق، من المتوقع أن تسجل منطقة الأورو خلال الفصل الأول من سنة 2014 نسبة نمو قدرها

سنة 2014، ما يعني انخفاضا مقارنة بالفصل الرابع من سنة 2013 الذي وصل فيه النمو إلى 2,6%. ويعكس هذا التطور الأداء الجيد لنفقات الاستهلاك الخاص والاستثمار السكني والنفقات العمومية التي عوضت تقلص الاستثمارات غير السكنية، والمخزون والصادرات.

وانسجاما مع التوجه الجيد للنشاط، واصل سوق الشغل تطوره الإيجابي في الولايات المتحدة، إذ تراجع معدل البطالة من 6,7% في دجنبر 2013 إلى 6,3% في أبريل 2014. وحسب التوقعات الاقتصادية لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بشهر ماي، عاد معدل البطالة لمدة قصيرة تقريبا إلى المستوى الذي كان عليه قبل الأزمة، كما أن إدماج العاطلين المحبطين في سوق الشغل يزداد أكثر فأكثر.

وفي إطار التوجه الذي تمت ملاحظته خلال الأشهر الأخيرة، حافظ التضخم على تطوره نحو الارتفاع في الولايات المتحدة، حيث انتقل من 1,5% في دجنبر 2013 إلى 2% في شهر أبريل من السنة الجارية. ويعزى هذا التوجه إلى ارتفاع أسعار الطاقة، وإلى تزايد أسعار المواد الغذائية، وإن بشكل معتدل.

وأخذا في الاعتبار كافة هذه التطورات، تشير آخر توقعات صندوق النقد الدولي، في نشرته لشهر أبريل، إلى بلوغ نسبة النمو 1,2% سنة 2014 و1,5% سنة 2015 بالنسبة لمنطقة الأورو. أما في الولايات المتحدة، فيتوقع الصندوق معدلات نمو تبلغ 2,8% و3% بالنسبة لسنة 2014 وسنة 2015 على التوالي. وبالمقارنة مع المعدلات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس، لم يطرأ أي تغيير على توقعات النمو بالنسبة للاقتصاد الأمريكي، بينما تمت مراجعة التوقعات الخاصة بمنطقة الأورو بشكل طفيف نحو الارتفاع، إذ كان من المرتقب أن تبلغ نسبة النمو 1% و1,4% في 2014 و2015، على التوالي).

ولازالت مخاطر انخفاض توقعات النشاط الاقتصادي قائمة، فبالرغم من أن المتانة التي أظهرتها الاقتصادات المتقدمة حدت من قوة تلك المخاوف، لا تزال نسب التضخم الضعيفة التي تمت ملاحظتها في منطقة

بواقع 2,6% في الفصل الأول من سنة 2014 بعد ارتفاعه بنسبة 5,2% في الفصل الأخير من سنة 2013، كما أن الاستقصاء الأخير للجنة الأوروبية لدى رؤساء شركات الصناعات التحويلية أظهر أن استعمال الطاقات الإنتاجية قد انخفض خلال الفصل الأول من سنة 2014 وذلك للمرة الأولى منذ بداية سنة 2013. وأخيرا، بالرغم من ارتفاع حجم المبادلات الدولية، ساهمت التجارة الخارجية بشكل سلبي في النمو خلال الفصل الأول من سنة 2014 بسبب تطور الصادرات بقدر أكبر من الواردات.

وخلافا للإنتاج، تشير المعطيات الحديثة المتعلقة بسوق الشغل في منطقة الأورو إلى تطور متضارب، فمن جهة، يشير الانخفاض الطفيف لمعدل البطالة، من 12% في الفصل الرابع من سنة 2013 إلى 11,7% في شهر أبريل من السنة الجارية، إلى بداية عكس منحى معدل البطالة، ومن جهة أخرى، لاتزال هناك تباينات قوية قائمة بين الدول، فالمستوى المتدني المسجل في ألمانيا، حيث يظل معدل البطالة مستقرا عند نسبة 5,2% خلال الفترة ما بين دجنبر 2013 وأبريل 2014، متباين مع معدل 12,6% المسجل في إيطاليا خلال نفس الفترة، ومع الارتفاع الطفيف في فرنسا (من 10,2% إلى 10,4%). أما معدل البطالة في إسبانيا فلازال من ضمن المعدلات الأعلى في أوروبا، بالرغم من استمرار التوجه التنافسي لهذا الأخير، حيث انتقل من 25,6% في دجنبر 2013 إلى 25,1% في أبريل 2014.

وفي هذا السياق، يظل مستوى التضخم ضعيفا نسبيا في منطقة الأورو، أي أقل من الهدف المحدد من طرف البنك المركزي الأوروبي، وذلك بالأساس نتيجة لاعتدال أسعار السلع الأساسية وبقاء هامش للطاقات الإنتاجية غير مستعملة بالكامل. وبذلك، تواصل خلال سنة 2014 المنحى التنافسي للأسعار الذي تمت ملاحظته في نهاية سنة 2013، حيث تراجع التضخم من 0,8% في شهر دجنبر إلى 0,5% في شهر ماي.

أما في ما يتعلق بالاقتصاد الأمريكي، وبالرغم من الظروف المناخية القاسية التي عرفتتها بداية السنة، يتوقع أن تبلغ نسبة النمو 2% في الفصل الأول من

نسب تضخم تبلغ 0,9% سنة 2014، و1,3% سنة 2015. أي أقل من المستويات المعلن عنها سابقا. وعلى المدى المتوسط، تبقى المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو متوازنة إجمالا 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، ارتباطا بالأفاق المتضاربة للطلب في الدول الصاعدة التي تعتبر أهم مستورد للمواد غير الطاقية.

2.1.6 المحيط الوطني

تظل آفاق نمو الاقتصاد الوطني خلال سنة 2014 منسجمة إجمالا مع تلك الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. غير أن نسبة النمو الاقتصادي تمت مراجعتها بشكل طفيف نحو الانخفاض، نتيجة للشكوك المحيطة بالطلب الداخلي. فبعد أن أثر بشكل إيجابي في النمو الوطني سنة 2013، يبدو أن المكون الفلاحي سيحقق تطورا متوسطا خلال هذه السنة.

فقد توقعت وزارة الفلاحة والصيد البحري أن يصل محصول الحبوب بالنسبة للموسم الفلاحي 2013/2014 إلى 67,3 مليون قنطار، وهو مستوى أدنى بقليل من الفرضية المعتمدة في تقرير السياسة النقدية لشهر مارس (70 مليون قنطار). ومن شأن هذه النتيجة أن تؤدي إلى انخفاض القيمة المضافة الفلاحية خلال سنة 2014، بعد ارتفاعها بواقع 19% في سنة 2013. وبالنسبة لسنة 2015، وفي غياب رؤية واضحة، يتم الإبقاء على فرضية موسم فلاحي متوسط.

أما على مستوى الأنشطة غير الفلاحية، يبدو أن الانتعاش المتوقع، والمرتبب بتحسين الآفاق الدولية، يتأكد خلال النصف الأول من هذه السنة، إذ تشهد السياحة دينامية إيجابية، كما يؤكد ذلك ارتفاع مداخيل القطاع

الأورو بالخصوص تثير المخاوف. ومن شأن استمرار هذا التوجه أن يؤدي إلى ارتفاع سابق لأوانه في أسعار الفائدة الحقيقية، وإلى زيادة التكاليف الحقيقية للديون العمومية والخاصة، وتنامي مخاطر الانكماش في حال تباطؤ النشاط. وعلى المستوى البنكي، ماتزال المخاوف قائمة بخصوص عدم كفاية الإصلاحات التي تم اعتمادها في مجال إعادة استدامة حصيالات البنوك. وبالفعل، إذا كانت هذه الإصلاحات ترمي إلى استرجاع ثقة الأسواق وحث البنوك على جعل مقترضيهما يستفيدون من تحسن أوضاعها الخاصة بالتمويل، فإن النجاح النسبي لهذه السياسة قد يعيق إعادة هيكلة دين المقاولات التي تبقى حصيالاتها هشة. وفي ما يتعلق بالسياسة النقدية، فقد يؤدي سحب التدابير غير التقليدية التي أقرها الاحتياطي الفدرالي، بشكل أسرع مما كان متوقعا، إلى زيادة الضغوط على الأسواق المالية الأمريكية، وهو الأمر الذي قد يمتد إلى باقي الأسواق المالية بفعل العدوى. وأخيرا، قد يؤدي تفاقم التوترات الجيوسياسية في المناطق المصدرة للنفط والغاز والمواد الغذائية (ولاسيما الذرة والقمح) إلى ارتفاع أسعار المنتجات الأساسية، مما قد يعيق تحقيق نمو اقتصادي أكثر قوة.

وفي هذا السياق، وفي إطار التوقع الحالي، تم اعتماد معدلات نمو متوسطة مرجحة بالنسبة لأبرز الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) في حدود 1,1% سنة 2014، و1,3% سنة 2015. وبالمقارنة مع تقرير السياسة النقدية لشهر مارس وتماشيا مع التطورات الأخيرة، تم إجراء تعديل طفيف على توقعات النمو الخاصة بالشركاء الرئيسيين نحو الارتفاع (إذ كانت معدلات نمو تبلغ 0,9% و1,2% متوقعة بالنسبة لسنة 2014 وسنة 2015 على التوالي). وتنبغي الإشارة إلى أن هذه النسب يتم حسابها على أساس متوسط مرجح بحصة كل بلد من هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وفي ما يتعلق بتوقعات التضخم، توقع الاحتياطي الفدرالي، في تقريره الأخير حول السياسة النقدية، أن تتراوح نسب التضخم ما بين 1,4% و1,6% سنة 2014، وما بين 1,5% و2% سنة 2015. ومن جهته، توقع البنك المركزي الأوروبي، في نشرته لشهر ماي،

غير أنه حسب النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية الذي أعده بنك المغرب. يتوقع أرياب المصانع إجمالاً شبه استقرار لعدد المستخدمين خلال الفصل الجاري. يشمل شبه استقرار في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، والصناعات الغذائية والنسيج. وتراجعا طفيفا في قطاعي الميكانيك والإلكترونيك. وبالتالي. طبقا للقرارات التي تم اتخاذها في إطار الحوار الاجتماعي. يتضمن السيناريو المركزي لهذا التوقع الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 10% كما أعلنتها الحكومة (5% في يوليو 2014 و 5% في يوليو 2015).

وأخيرا. وارتباطا بتحسين ظروف العرض واعتدال النمو لدى البلدان الصاعدة. راجع البنك الدولي. في نشرته لشهر أبريل. بتخفيض توقعاته الخاصة بسعر برمبيل النفط. الذي أصبح يساوي 103 و 99 دولار برسم سنة 2014 وسنة 2015. بدلا من 103,5 و 99,8 دولار للبرمبيل الواردة في نشرته السابقة. ومن جانبه. راجع صندوق النقد الدولي نحو الارتفاع. في تقريره الخاص بشهر أبريل. توقعاته المتعلقة بسعر برمبيل النفط بالنسبة لسنة 2014. والتي يرتقب أن تنتقل من 103,8 إلى 104,1 دولار. بينما تم تعديل سعر برمبيل النفط برسم سنة 2015 نحو الانخفاض. لينتقل من 98,4 إلى 97,9 دولار. وإجمالاً. تبقى هذه التوقعات محاطة بشكوك بسبب استمرار الاضطرابات في الإنتاج في ليبيا. والتزايد المحتمل للتوترات المتعلقة بالأزمة في أوكرانيا.

وفي ظل هذه الظروف. وأخذا في الاعتبار المقترضات الجديدة لنظام المقايسة. كما هو منصوص عليه في قرار رئيس الحكومة عدد 3.01.14 بتاريخ 15 يناير 2014. يتوقع أن يعرف ثمن الغازوال بمحطات الوقود ارتفاعا تدريجيا خلال سنة 2014.

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 1,3%. وهو مستوى أدنى من النسبة المتوسطة المتوقعة في التقرير الأخير حول السياسة

في نهاية شهر أبريل بنسبة 3,8%. كما أن القطاعات المرتبطة بالمهن العالمية الجديدة للمغرب تؤكد أدائها الجيد في التصدير. وتبقى أبرز هذه الأدعاءات تلك الخاصة بقطاع صناعة السيارات التي سجلت نموا بنسبة 50% في الفصل الأول من سنة 2014. إلا أن القطاعات التقليدية (الفوسفات والبناء والأشغال العمومية والنسيج) تراكم الأدعاءات السلبية. مواصلة توجهها السلبي الذي بدأ منذ السنة الماضية.

وعلى مستوى الطلب. من المتوقع أن يستمر استهلاك الأسر في تعزيز النمو بفضل استمرار اعتدال الأسعار والتطور الإيجابي لقروض الاستهلاك. بالرغم من تباطؤها. (2,1% في شهر ابريل 2014). والانتعاش المتوقع لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. والزيادات الأخيرة في الحد الأدنى للأجور. ومن جهته. يبقى الاستثمار الخاص محاطا بشكوك. كما يؤكد ذلك استقرار وتيرة نمو قروض التجهيز (2,7% في شهر أبريل) والتراجع المستمر لواردات سلع التجهيز (9%- في نهاية شهر أبريل). غير أن انتعاش النمو أخيرا لدى البلدان الشريكة بعد عدة فصول من الانكماش. كفيل بتعزيز الصادرات الوطنية باستثناء الفوسفات.

وفي ظل هذه التطورات. يرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي إلى 4% سنة 2014 بدل 2,3% في السنة السابقة. ومن المتوقع أن يتراوح النمو الإجمالي ما بين 2,5% و 3%. متأثرا بالأساس بتراجع القيمة المضافة الفلاحية. وتتعلق أهم المخاطر المحيطة بهذه التوقعات بحجم انتعاش الطلب الخارجي وتأثيره على القطاعات التقليدية عند التصدير. وكذا بالتطورات المستقبلية للطلب الداخلي.

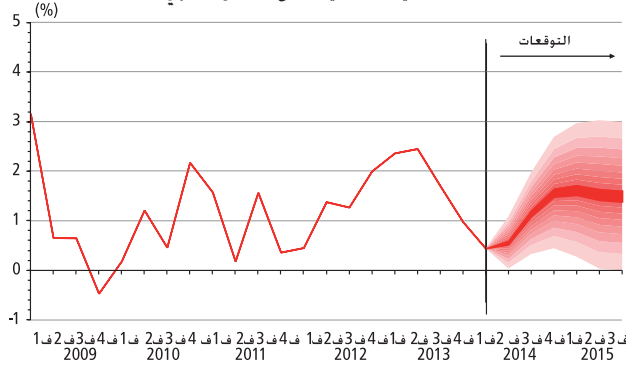
وفي ما يتعلق بسوق الشغل. سجل معدل البطالة في الفصل الأول من سنة 2014 ارتفاعه الثالث على التوالي. وتشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2014 إلى ارتفاع معدل البطالة بواقع 0,8% على أساس سنوي. حيث بلغ 10,2% بدل 9,4% في الفصل الأول من سنة 2013. ويعكس هذا التطور نمو معدل البطالة في الوسط الحضري بنسبة 0,9% ليصل إلى 14,6% وفي العالم القروي. حيث بلغ 5,1%. أي بارتفاع قدره 0,7%.

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 2 من سنة 2014 إلى ف 3 من سنة 2015

أفق التوقع	2014		2015				التوقع المركزي (%)
	ف 2	ف 3	ف 1	ف 2	ف 3	ف 4	
التوقع	0,6	1,2	1,6	1,6	1,5	1,5	0,9
التوقع المركزي (%)	0,6	1,2	1,6	1,6	1,5	1,5	0,9

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 2 من سنة 2014 إلى ف 3 من سنة 2015 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



(*) يمثل هذا الرسم البياني منطقة الثقة المتعلقة بتوقع التضخم المبنية 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 الخامسة حول التوقع المركزي، فهذا يعني أن احتمال تحقق التوقع المحدد في هذا النطاق يعادل 50%.

النقدية (2%)، وبالمثل، يُظهر توقع التضخم بالنسبة لسنة 2014 معدلا متوسطا قدره 0,9%. أي بانخفاض مقارنة مع المعدل الوارد في التوقع الخاص بشهر مارس. وخلال الفصل الأول من سنة 2015، يرتقب أن يبلغ التضخم حوالي 1,6%. وهو معدل أقل من التوقع الأخير. وبخصوص الفصل الثاني، يرتقب أن يبلغ التضخم 1,5% بدلا من 2,3% الوارد في تقرير السياسة النقدية السابق، وأن يبقى مستقرا في نفس المستوى خلال الفصل الثالث من سنة 2015.

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 نحو الارتفاع أو الانخفاض. ويسمح تحليل ميزان المخاطر باستنباط نطاق توقعات ممثل على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (انظر الرسم البياني 6.1)

ويظهر أن ميزان المخاطر المحيطة بالسيناريو المركزي لهذا التوقع متوازن إجمالا. فعلى الصعيد الخارجي، تبقى المخاطر مرتبطة بنمو أقل مما كان متوقعا في البلدان الشريكة الرئيسية، وبالارتفاع المحتمل للأسعار الدولية للمواد الأولية الطاقية وللسلع الأساسية. وعلى الصعيد الوطني، تنجم المخاطر عن دينامية أقل مما كان متوقعا للطلب الداخلي، وعن تأثير أكثر وضوحا مما كان متوقعا لارتفاع أسعار المحروقات والزيادة في الحد الأدنى للأجور. 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