



## ◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 26/2013

وثيقة مقدمة لمجلس البنك  
المنعقد في 26 مارس 2013





## تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2013/26

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 26 مارس 2013

بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

## المحتويات

5	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
13	1.1 الإنتاج
16	2.1 الاستهلاك
16	3.1 الاستثمار
17	4.1 التجارة الخارجية
19	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
19	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
20	2.2 الضغوط على سوق الشغل
22	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
22	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
27	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
29	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
31	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
31	1.4 الأوضاع النقدية
38	2.4 أسعار الأصول
40	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
40	1.5 تطور التضخم
41	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
42	3.5 السلع والخدمات
43	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
43	5.5 توقعات التضخم
45	6. آفاق التضخم
45	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
48	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بنك المغرب  
بنك المغرب

## لائحة الرسوم البيانية

14	تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته	رسم بياني 1.1
14	نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة، على أساس سنوي	رسم بياني 2.1
14	مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي	رسم بياني 3.1
15	تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ولمجموع مبيعات الإسمنت و لقروض العقار	رسم بياني 4.1
15	مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 5.1
15	توقعات النمو ف4 2012 - ف4 2013	رسم بياني 6.1
16	تطور الاستهلاك النهائي للأسر ومداخيل الأسفار	رسم بياني 7.1
16	تطور الاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك	رسم بياني 8.1
16	تطور الاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية وقروض التجهيز	رسم بياني 9.1
17	تطور المناخ العام للأعمال	رسم بياني 10.1
17	مجموع الصادرات	رسم بياني 11.1
18	مجموع الواردات	رسم بياني 12.1
18	تطور أسعار الفوسفاط	رسم بياني 13.1
18	تطور كمية وأسعار صادرات النفط الخام	رسم بياني 14.1
19	فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 1.2
19	نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	رسم بياني 2.2
19	فوراق الأراء x حول تطور مكونات كلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات	رسم بياني 3.2
20	تغير الإنتاجية الظاهرة للعمل	رسم بياني 4.2
20	تطور عدد العاملين حسب القطاعات	رسم بياني 5.2
21	تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 6.2
21	الحد الأدنى للأجور الفصلي من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 7.2
22	تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	رسم بياني 1.3
23	تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	رسم بياني 2.3
23	تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 3.3
23	تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	رسم بياني 4.3
24	تطور مؤشر VIX و VSTOXX	رسم بياني 5.3
24	تطور الانتماء في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو	رسم بياني 6.3
25	تغير النمو في البلدان المتقدمة	رسم بياني 7.3
25	تغير النمو في البلدان الصاعدة	رسم بياني 8.3
25	تطور المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو	رسم بياني 9.3
27	الأسعار العالمية للبرنت بالدولار	رسم بياني 10.3
27	تطور مؤشر داوجونز- يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية	رسم بياني 11.3
27	تطور الأسعار العالمية للفوسفاط ومشتقاته	رسم بياني 12.3
28	آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية	رسم بياني 13.3
28	تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة	رسم بياني 14.3
28	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 15.3
29	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة	رسم بياني 16.3
29	مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية	رسم بياني 17.3
29	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	رسم بياني 18.3
29	تطور تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 19.3
30	تطور مؤشرات أسعار الاستيراد	رسم بياني 20.3
31	تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.4
32	بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.4

32	رسم بياني إ1.4.1 : تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي	1.4.1
32	رسم بياني إ2.1.4 : وضعية السيولة	2.1.4
33	رسم بياني إ3.1.4 : تغيير الاحتياطيات الإلزامية	3.1.4
33	رسم بياني إ4.1.4 : تطور تأثير عوامل السيولة	4.1.4
33	رسم بياني إ5.1.4 : تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	5.1.4
33	رسم بياني إ6.1.4 : تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	6.1.4
34	رسم بياني 3.4 : تطور أسعار الفائدة المدينة	3.4
34	رسم بياني 4.4 : تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة	4.4
34	رسم بياني 5.4 : التطور السنوي للمجموع م <sup>3</sup>	5.4
34	رسم بياني 6.4 : الفائض النقدي	6.4
35	رسم بياني 7.4 : مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	7.4
35	رسم بياني 8.4 : التغيير السنوي لمكونات المجموع م <sup>3</sup>	8.4
35	رسم بياني 9.4 : مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع	9.4
35	رسم بياني 10.4 : التغيير السنوي للقروض	10.4
36	رسم بياني 11.4 : النمو السنوي لمختلف فئات القروض	11.4
36	رسم بياني 12.4 : مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض	12.4
36	رسم بياني 13.4 : النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية	13.4
36	رسم بياني 14.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	14.4
37	رسم بياني 15.4 : سعر صرف الدرهم	15.4
37	رسم بياني 16.4 : سعر الصرف الفعلي الإسمي والحققي	16.4
37	رسم بياني 17.4 : تغيير مؤشر أسعار الأصول العقارية	17.4
37	رسم بياني 18.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	18.4
38	رسم بياني 19.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري	19.4
38	رسم بياني 20.4 : مؤشرات البورصة	20.4
38	رسم بياني 21.4 : أداء المؤشرات القطاعية منذ بداية السنة	21.4
39	رسم بياني 22.4 : تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة	22.4
40	رسم بياني 1.5 : التضخم والتضخم الأساسي	1.5
41	رسم بياني 2.5 : مساهمة أسعار أبرز المكونات في التضخم	2.5
41	رسم بياني 1.5.1 : تطور التضخم والتضخم الأساسي	1.5.1
42	رسم بياني 3.5 : مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي	3.5
42	رسم بياني 4.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة	4.5
42	رسم بياني 5.5 : تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	5.5
43	رسم بياني 6.5 : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	6.5
43	رسم بياني 7.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	7.5
43	رسم بياني 8.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية	8.5
43	رسم بياني 9.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	9.5
44	رسم بياني 10.5 : توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	10.5
49	رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2013 إلى ف 2 من سنة 2014	1.6

## لائحة الجداول

13	جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى	1.1
17	جدول 2.1 : تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر فبراير 2013	2.1
20	جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة	1.2

24	التطور الفصلي للنمو	جدول 1.3
26	آفاق النمو في العالم	جدول 2.3
26	تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة	جدول 3.3
26	آفاق تغير نسبة البطالة في أبرز الدول المتقدمة	جدول 4.3
27	العقود الآجلة للنفط	جدول 5.3
28	تطور التضخم في العالم مؤخرًا	جدول 6.3
30	تطور مؤشر أسعار الاستيراد	جدول 7.3
31	تطور أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.4
32	أسعار الفائدة الدائنة	جدول 2.4
39	تقييم سوق الأسهم	جدول 3.4
40	التضخم ومكوناته	جدول 1.5
41	أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية	جدول 2.5
42	تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، المدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي	جدول 3.5
49	توقع التضخم من ف 1 من سنة 2013 إلى ف 2 من سنة 2014	جدول 1.6

## لائحة الإطارات

32	السيولة وتطبيق السياسة النقدية	إطار 1.4
41	تطور التضخم سنة 2012	إطار 1.5



بنك المغرب  
بنك المغرب

## بلاغ صحفي

### اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 26 مارس 2013

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 26 مارس 2013.
2. تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم إلى غاية الفصل الثاني من سنة 2014.
3. سجل المجلس أن التضخم ظل معتدلاً بالرغم من الارتفاعات المسجلة خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة حيث بلغ 2,6% في دجنبر ويناير 2,2% في فبراير. ارتباطاً بالأساس بنمو أسعار المواد الغذائية المتقلبة بنسبة 10% في المتوسط خلال هذه الفترة. وظل مؤشر التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، دون نسبة 1%. إلى جانب ذلك، تواصل انتقال التراجع المسجل سابقاً في الأسعار العالمية للمواد الأولية، خاصة أسعار المواد الطاقية والغذائية، إلى أسعار الإنتاج الصناعي التي سجل معدل نموها على أساس سنوي انخفاضاً من 1,7% في دجنبر إلى 0,6% في يناير.
4. وعلى الصعيد الدولي، لا تزال الظرفية الاقتصادية تتسم بضعف النشاط الاقتصادي واستمرار الشكوك المرتبطة بانتعاشه. وتظهر نتائج الحسابات الوطنية للفصل الرابع من 2012 تباطؤ النمو في الولايات المتحدة إلى 1,6% وانخفاض الناتج الداخلي الإجمالي في منطقة الأورو بنسبة 0,9%. وتم تخفيض التوقعات لسنة 2013 حيث ستصل نسبة النمو حسب صندوق النقد الدولي إلى 2% في الولايات المتحدة و-0,2% في منطقة الأورو. من جهة أخرى، انخفضت نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 7,7% في فبراير، فيما ظلت قريبة من 12% في منطقة الأورو حسب المعطيات الخاصة بشهر يناير. ومن جهته، سجل النشاط الائتماني تباطؤاً في الولايات المتحدة مع متم شهر يناير مع بقائه فوق مستوى 5%. في حين واصل حجم القروض في منطقة الأورو تراجعها الذي بدأ في شهر ماي 2012. وواصلت مؤشرات البورصة إلى غاية نهاية فبراير تحسنها الملحوظ في الولايات المتحدة، بينما شهدت تطورات متباينة من بلد لآخر في منطقة الأورو.
5. وهكذا، تشير مجمل هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية مهمة على الاقتصاد الوطني خلال الفصول القادمة.
6. وعلى المستوى الوطني، بلغت تقديرات النمو نسبة 2,6% في ما يخص الفصل الرابع وأقل من 3% بالنسبة لمجموع سنة 2012. وفي سنة 2013، وبالرغم من الشكوك المحيطة بتطور النشاط لدى شركائنا الرئيسيين وتطور الأسعار الدولية للمنتجات الطاقية، من المنتظر أن تتراوح نسبة النمو ما بين 4% و5%. مدعومة على الخصوص بالارتفاع المتوقع للنشاط الفلاحي، ويرتقب أن تسجل فجوة الناتج غير الفلاحي، التي تعتبر أكثر دلالة في تقييم الضغوط التضخمية، مستويات سلبية على المدى القصير، مما يشير إلى غياب ضغوط كبيرة على الأسعار.
7. وعلى صعيد المالية العمومية، تشير المعطيات الخاصة بسنة 2012 إلى تفاقم عجز الميزانية، باستثناء عائدات الخوصصة، إلى نسبة 7,6% مقابل 6,7% في 2011، ارتباطاً بالأساس بتزايد نفقات المقاصة. وفي ما يخص سنة 2013، يتوقع أن يبلغ هذا العجز 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي، وفق آخر التوقعات.

8. بالنسبة للحسابات الخارجية. تشير المعطيات الأخيرة إلى تقلص العجز التجاري بنسبة 17,5% إلى 27,5 مليار درهم مع نهاية فبراير. ارتباطا بانخفاض الواردات (10,8%-) بنسبة أكبر من الصادرات (3%-). وسجلت مداخيل الأسفار ارتفاعا بنسبة 2%. فيما تراجعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 2,9%. إلى جانب ذلك، بلغت تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة 10,2 مليار درهم مقابل 5,3 مليار سنة من قبل. وفي ظل هذه الظروف، أصبحت الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب تمثل مع نهاية فبراير حوالي 4 أشهر من واردات السلع والخدمات.
9. ويشير تحليل التطورات النقدية إلى متم يناير 2013 إلى استمرار اعتدال الإنشاء النقدي حيث بلغت وتيرة النمو السنوي للكتلة النقدية 2,4% في يناير مقابل 3,8% خلال الفصل الرابع من 2012. وانتقلت وتيرة نمو القروض من 5,2% إلى 3,2%. بينما تظهر الأرقام الأولية لشهر فبراير تسارع وتيرتها إلى 3,9%. وفي سنة 2013. من المتوقع أن يتراوح نمو القروض. بناء على آخر المعطيات المتاحة. ما بين 5% و6%. وفي هذا السياق. ينتظر أن يظل الفارق النقدي سلبيا. مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ذات طبيعة نقدية على المدى المتوسط.
10. وبناء على مجمل هذه المعطيات. من المتوقع أن يظل التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة منسجما إجمالا مع هدف استقرار الأسعار على المدى المتوسط. ويرتقب أن يناهز 2,2% في سنة 2013. و1,6% خلال الفصل الثاني من 2014. و2% خلال أفق التوقع.
11. وفي هذا السياق الذي يتسم بميزان مخاطر محايد. مع افتراض الإبقاء على النظام الحالي للمقاصة. واستمرار تلاؤم التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار على المدى المتوسط. قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 3%.
12. كما تدارس المجلس ووافق على حسابات البنك وتقرير التدبير. وكذا تخصيص النتائج برسم السنة المالية 2012.

## نظرة عامة

ظل التضخم معتدلاً على العموم في الفصل الرابع بمتوسط قدره 2% على أساس سنوي، مقابل 1,3% في الفصل السابق، وذلك رغم تزايد بنسبة 2,6% في شهر دجنبر. وفي شهر يناير 2013، بقي التضخم مستقرًا في نفس المستوى المسجل في شهر دجنبر. ومن جهته، انتقل التضخم الأساسي من 1% في شهر نونبر إلى 0,8% في شهر دجنبر، قبل أن يبلغ 0,9% في شهر يناير. ويعكس هذا التطور شبه استقرار تضخم السلع التجارية في 1,2%. ارتباطًا بتراجع الضغوط التضخمية على الصعيد الدولي، وخاصة في البلدان الشريكة، وكذا بارتفاع أسعار السلع غير التجارية بنسبة 0,6%. في ظل استمرار اعتدال الضغوط المترتبة عن الطلب الداخلي، ومن جهة أخرى، لا يزال التباطؤ السابق لارتفاع الأسعار العالمية للمواد الأولية، خاصة أسعار المنتجات الطاقية والغذائية، ينتقل إلى أسعار الإنتاج الصناعي الذي تراجع نموه السنوي من 1,7% في شهر دجنبر إلى 0,6% في شهر يناير.

وعلى مستوى المحيط الدولي، تظهر آخر المعطيات المتوفرة استمرار ضعف النشاط وأفاقه، وتحسنا نسبيا للأوضاع المالية. وبالفعل، تشير نتائج الحسابات الوطنية للفصل الرابع من سنة 2012 إلى تباطؤ النمو بالولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 1,6% على أساس سنوي، وتقلص الناتج الداخلي الإجمالي في منطقة الأورو بنسبة 0,9%. علاوة على ذلك، تميزت أسواق الشغل بارتفاع شبه عام لنسبة البطالة خلال سنة 2012، باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا اللتين شهدتا انخفاضاً لنسبة البطالة من 9% إلى 8,1% ومن 5,9% إلى 5,5% على التوالي. وبالنسبة لسنة 2013، تظل آفاق النمو غير ملائمة إجمالاً. وتشير آخر التحديثات للتوقعات إلى تعديل نسب النمو نحو الانخفاض، خاصة في البلدان المتقدمة حيث يتوقع أن تقارب نسبة النمو 1,4% سنة 2013 حسب صندوق النقد الدولي و1,1% حسب اللجنة الأوروبية. وفي ما يتعلق بالمواد الأولية، بالرغم من بعض الضغوط المسجلة على مستوى أسعار المنتجات الطاقية، تبقى معظم الأسعار متجهة نحو الانخفاض على أساس سنوي، مما ساهم في تخفيض الضغوط التضخمية على المستوى الدولي. أما في ما يخص المؤشرات المالية، فقد عرفت تطورات متباينة بين الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الأورو، خاصة في ما يتصل بالقروض وبأسواق البورصة. وعلى مستوى أسواق السندات، عرفت المعدلات السيادية استقراراً في الولايات المتحدة الأمريكية، بينما شهدت على العموم ارتفاعاً في منطقة الأورو، وخاصة في إيطاليا، حيث ساهم عدم الحصول على الأغلبية في الانتخابات التشريعية الأخيرة في تنامي الشكوك.

وعلى المستوى الوطني، وبناء على آخر المعطيات المتوفرة، يقدر النمو في نسبة 2,6% خلال الفصل الرابع من سنة 2012، وتشمل هذه النسبة ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 4,8%. وتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,7%. وخلال مجمل سنة 2012، بلغ النمو 2,7%. مع نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 4,5% وانخفاض الأنشطة الفلاحية بنسبة 8,8%. وبالنسبة لسنة 2013، تم الإبقاء على توقع النمو ما بين 4% و5% سواء بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي الكلي أو بالنسبة لمكونه غير الفلاحي. وبالتالي، يتوقع أن تنتقل فجوة الناتج غير الفلاحي، التي تعتبر أكثر دلالة في تقييم الضغوط التضخمية، إلى مستويات تحت الصفر على المدى القصير. وتبقى هذه التوقعات، مع ذلك، محاطة بكثير من الشكوك مرتبطة على الخصوص بأفاق النمو في البلدان الشريكة الرئيسية، وكذا بتقلبات الأسعار العالمية للمواد الأولية.

أما في ما يتعلق بالحسابات الخارجية، تظهر المعطيات المتوفرة في نهاية شهر فبراير 2013 تحسنا نسبيا مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. وبالفعل، خفت حدة العجز التجاري الذي سجل تفاقما سنويا بنسبة 30,7% في شهر فبراير 2012. بواقع 17,5% بفعل تأثير تراجع الواردات الذي فاق تراجع الصادرات. فقد تراجعت الواردات بنسبة 10,8% مما يعكس انخفاض مقتنيات المنتجات الطاقية بواقع 11,3% ومقتنيات المنتجات الغذائية بنسبة 19,3%. كما تراجعت الصادرات بنسبة 3% ارتباطا بالأساس بانخفاض مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 15,8%. ومن جانبها، ارتفعت مداخيل الأسفار بواقع 2%. بينما تقلصت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بواقع 2,9%.

أما في ما يتصل بالأوضاع النقدية، تشير المعطيات الخاصة بشهر يناير 2013 إلى استمرار تباطؤ وتيرة نمو القروض البنكية والكتلة النقدية، ليظل بذلك الفارق النقدي سلبيا، مما يعكس غياب الضغوط التضخمية النقدية على المدى المتوسط. وبالفعل، ارتفع المجمع النقدي م3 بنسبة 2,4% على أساس سنوي في شهر يناير، مقابل 3,8% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2012. كما ارتفع المبلغ الجاري للائتمان بنسبة 3,2% بدلا من 5,2%. وبالنسبة لسنة 2013، تشير توقعات البنك إلى نمو القروض البنكية بنسبة تتراوح حسب المعطيات الحالية، ما بين 5% و6%. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الرابع من سنة 2012 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة المرجح بواقع 15 نقطة أساس. وذلك أساسا بسبب تراجع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة بما قدره 24 نقطة. ومن جانبه، ارتفع سعر الصرف الفعلي للدرهم، ما بين الفصلين الثالث والرابع من سنة 2012 بنسبة 0,39% من حيث القيمة الإسمية. وبواقع 0,31% من حيث القيمة الحقيقية.

وبخصوص أسعار الأصول، ارتفع مؤشر أسعار العقار، المحتسب من طرف بنك المغرب، بنسبة 0,9% في الفصل الرابع، على أساس سنوي، مقابل 0,5% في الفصل السابق. وبالنسبة لمجمل سنة 2012، نما هذا المؤشر بنسبة 1% بعد 2,2% في سنة 2011.

وبناء على جميع هذه العناصر، من المتوقع أن يظل التضخم على العموم منسجما مع هدف استقرار الأسعار. فبعد نسبة 1,3% المسجلة سنة 2012، تمت مراجعة متوسط توقعات التضخم الخاصة بسنة 2013 نحو الارتفاع لتبلغ 2,2%. وبنهاية أفق التوقع، أي الفصل الثاني من سنة 2014، يرتقب أن يصل التضخم إلى 1,6%. بينما ينتظر أن يبلغ في المتوسط 2% في نفس الأفق. أما التضخم الأساسي، فيرتقب أن يبقى معتدلا، حيث لا يتجاوز 2% في نهاية أفق التوقع.

وختاما، ومع افتراض الإبقاء على المنظومة الحالية لمقاصد الأسعار، يظل ميزان المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي متوازنا إجمالا. ارتباطا بالخصوص بالشكوك المحيطة بتطور أسعار المواد الأولية والنمو الاقتصادي في البلدان الشريكة الرئيسية.

## 1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

حسب تقديرات البنك، بلغت نسبة النمو الاقتصادي 2,6% في الفصل الرابع من سنة 2012، وهي وتيرة مشابهة للمتوسط المسجل خلال الفصول الثلاثة الأولى. وتشمل هذه النسبة ارتفاعا في الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 4,8% وتراجعا في القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,7%. أما بخصوص الطلب، فهذا التوجه يعكس استمرار تباطؤ استهلاك الأسر وتراجع الاستثمار، مع بعض الحركية في الطلب العمومي، بسبب ارتفاع نفقات الخزينة، وخاصة في شهر دجنبر. وبالنسبة لسنة 2013، تشير التوقعات، التي تحيط بها شكوك قوية ترتبط أساسا بأفاق تطور النمو في البلدان الشريكة الرئيسية، إلى ارتفاع نسبي في الطلب الداخلي وانخفاض المساهمة السلبية للطلب الخارجي. وبالفعل، يتوقع أن يتعزز الاستهلاك النهائي للأسر، بالموازاة مع التحسن المرتقب في المداخيل الفلاحية والمداخيل والتحويلات القادمة من الخارج. و يبقى انتعاش الاستثمار، من جهته، رهينا بتجاوب الفاعلين مع آفاق الاقتصاد العالمي وبنسبة تنفيذ توقعات الميزانية، خاصة في مجال نفقات التجهيز، وكذلك بمدى استقطاب الاقتصاد الوطني للاستثمارات الأجنبية المباشرة، أما مؤشرات المبادلات الخارجية، فتظهر انخفاضاً في العجز التجاري. إذ كان تراجع الواردات في نهاية شهر فبراير 2013 أكبر منه بالنسبة للصادرات. واعتبارا لهذه العناصر، تم الإبقاء على توقع النمو ما بين 4% و 5%. سواء بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي الكلي أو بالنسبة لمكونه غير الفلاحي.

### 1.1 الإنتاج

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

2013	2012	2011			2010			2009				
1 ف1 (ت)	4 ف4 (ت)	3 ف3	2 ف2	1 ف1	4 ف4	3 ف3	2 ف2	1 ف1	4 ف4	3 ف3	2 ف2	1 ف1
6,2	-8,7	-8,7	-8,4	-9,6	-8,3	6,0	6,1	5,9				
4,8	5,2	4,9	4,3	4,6	5,4	5,0	4,3	5,8				
1,5	1,4	3,2	-5,4	-7,9	8,2	-1,7	2,8	14,5				
1,5	1,9	1,7	0,9	3,5	4,0	3,7	0,8	3,4				
2,4	5,0	11,5	10,8	12,6	12,8	5,3	5,7	0,4				
-3,2	-2,1	-1,7	3,5	5,7	7,0	6,1	1,7	2,0				
2,8	1,6	1,6	1,7	2,8	4,7	4,7	4,1	3,8				
1,8	1,0	1,4	2,3	-4,9	-7,0	-3,9	-2,9	6,3				
2,2	2,1	2,1	2,4	1,7	3,9	5,9	6,5	7,4				
15,3	16,0	18,1	12,8	13,4	23,0	24,1	15,5	13,0				
7,5	11,8	11,8	11,7	11,7	4,5	5,7	6,4	6,5				
5,9	5,7	5,7	5,9	6,0	4,3	5,6	6,3	7,0				
2,6	2,4	1,9	3,1	3,0	1,4	3,5	2,2	3,6				
4,5	4,8	4,7	4,2	4,4	5,0	4,8	4,1	5,6				
4,7	2,6	2,9	2,3	2,8	4,9	5,0	4,5	5,6				

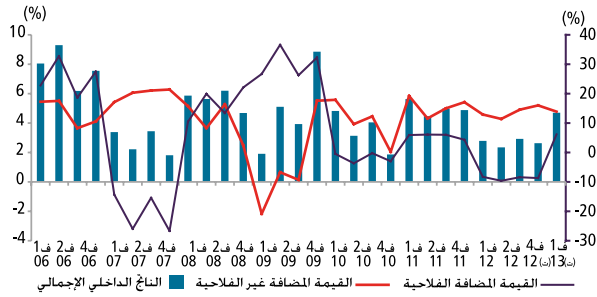
(\*) بما في ذلك الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة إلى المقاولات والخواص والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.  
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

بلغ النمو الوطني نسبة 2,9% في الفصل الثالث من سنة 2012، بعد أن سجل 2,3% في الفصل الثاني. ويتوقع أن يصل في الفصل الرابع إلى 2,6%. وتشمل هذه النسبة تسارعا طفيفا للنمو الفلاحي من 4,7% إلى 4,8%. وتراجعا للقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,7%.

وفي بداية سنة 2013، تظهر مؤشرات القطاع الفلاحي أن الموسم الحالي يسير في ظروف ملائمة إجمالا. وبناء على المعطيات المحصورة بتاريخ 20 مارس 2013، يقدر مجموع التساقطات المطرية في 320,3 ملمتر، أي بارتفاع قدره 73,6% على أساس سنوي، مما جعل نسبة ملء السدود تصل إلى 92% مقابل 66% في السنة السابقة. وفضلا عن ذلك، تبقى وضعية الغطاء النباتي مرضية بمعظم مناطق زراعة الحبوب. وإذا استمرت هذه التطورات الملائمة، يتوقع أن يتجاوز محصول الحبوب المتوسط المسجل خلال السنوات الخمس الأخيرة، وهو 72 مليون قنطار.

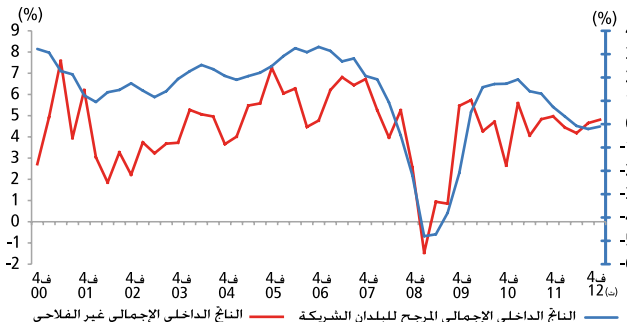
وفي ما يتعلق بالقطاع الثانوي، يرتقب أن يبلغ نمو القيمة المضافة المعدنية 1,5% في الفصل الأول من سنة 2013، بعد أن سجل 1,4% في الفصل الرابع من سنة 2012. وبالفعل، تظهر المعطيات المتوفرة في

رسم بياني 1.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته، على أساس سنوي (بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998)



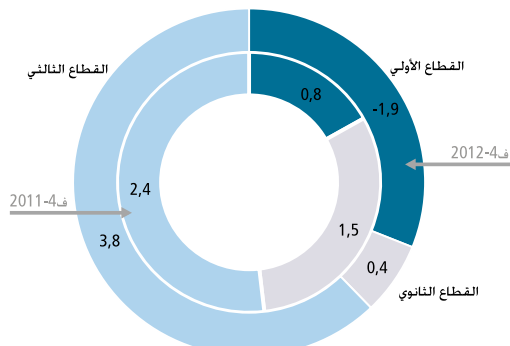
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب.

رسم بياني 2.1: نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة، على أساس سنوي



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

رسم بياني 3.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي بالنقط المئوية



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، حسابات وتوقعات بنك المغرب.

نهاية شهر يناير 2013، على الخصوص، أن إنتاج المكتب الشريف للفوسفات وأثمان الفوسفات ومشتقاته تبقى مرتفعة، بالرغم من تباطؤ نموها مقارنة بالتطور المسجل في الفصل الثالث من سنة 2012.

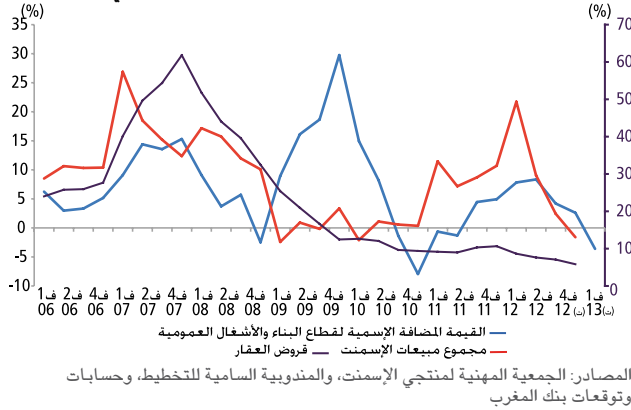
ومن جهة أخرى، يتوقع أن تواصل القيمة المضافة للصناعة التحويلية تباطؤها المسجل في بداية 2012، مسجلة ارتفاعا بواقع 1,5% في الفصل الأول من سنة 2013، مقابل 1,9% في الفصل الرابع من سنة 2012.

ويعزى تباطؤ القطاع الصناعي أساسا إلى ضعف الطلب، وخاصة الطلب الخارجي. وتؤكد نتائج استقراء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب برسم شهر يناير 2013 هذا التوجه، حيث إنها تشير إلى انخفاض المبيعات وبقاء مخزون السلع المصنعة في مستويات أعلى من المعتاد. كما أن الطلبيات تعتبر أقل من مستواها المعتاد، ونسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة تبلغ 68% وهو مستوى أقل من المتوسط التاريخي.

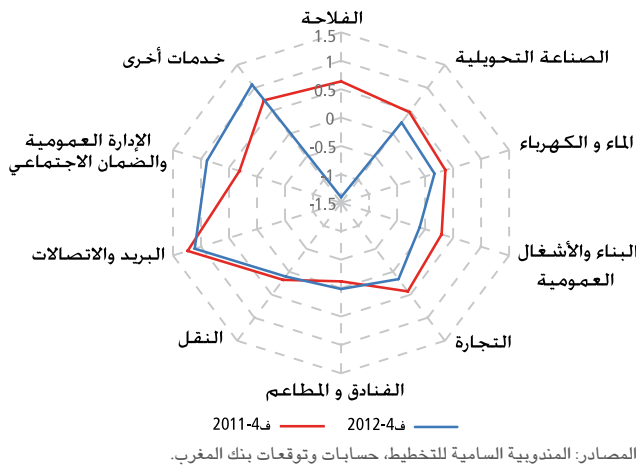
ويرتقب أن يتباطأ نمو فرع «الكهرباء والماء» من 11,5% في الفصل الثالث إلى 5% في الفصل الرابع من سنة 2012 وإلى 2,4% في الفصل الأول من سنة 2013. وفضلا عن التأثير الأساسي، يعود سبب هذا التطور إلى تراجع طلب المقاولات، كما يؤكد ذلك انخفاض الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للكهرباء بنسبة 4,9%. وتقلص مبيعاته من الكهرباء ذات الضغط العالي والمتوسط في شهر يناير 2013 بنسبة 1,8% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية.

أما قطاع البناء والأشغال العمومية، فالمؤشرات المتاحة لا تظهر أي تحسن مقارنة بنهاية سنة 2012، مع انخفاض ضئيل لمبيعات الإسمنت على الخصوص، وتراجع القروض البنكية الممنوحة للمنعشين العقاريين بواقع 4,6% على أساس سنوي في نهاية شهر يناير 2013. وبذلك، يتوقع أن تقلص قيمته المضافة بنسبة 2,1% في الفصل الرابع من سنة 2012، وبنسبة 3,2% في الفصل الأول من سنة 2013.

رسم بياني 4.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت و لقروض العقار. على أساس سنوي



رسم بياني 5.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



رسم بيان 6.1: توقعات النمو 4 2012 - 4 2013 \*



وفي ما يتصل بالأنشطة الثالثة، فمن المنتظر أن تتحسن خلال الفصل الرابع من سنة 2012 وفي الفصل الأول من سنة 2013، وخاصة بالنسبة لفروع «البريد والاتصالات اللاسلكية» و«الإدارة العمومية العامة والضمان الاجتماعي» و«الخدمات الأخرى».

ويتوقع أن ترتفع القيمة المضافة للبريد والاتصالات اللاسلكية بواقع 16% في الفصل الرابع من سنة 2012 وبنسبة 15,3% في الفصل الأول من سنة 2013، بناء على فرضية استمرار التطورات الإيجابية التي سجلتها مؤشرات هذا الفرع في نهاية 2012. وبالفعل، تظهر آخر المعطيات المتوفرة، وهي تخص الفصل الرابع من سنة 2012، نمو عدد المشتركين في خدمة الهاتف النقال بنسبة 6,7% على أساس سنوي، وعدد المشتركين في خدمة الإنترنت بنسبة 24,4%.

ومن المنتظر أن يظل نمو النشاط السياحي إيجابيا بواقع 1% في الفصل الرابع من سنة 2012 وبوتيرة 1,8% في الفصل الأول من سنة 2013، بفعل تأثير أساسي ملائم وكذلك بسبب التحسن النسبي لمعظم المؤشرات الخاصة بالقطاع. وبالفعل، بلغ عدد السياح الوافدين 550 ألف زائر في شهريناير 2013، أي بزيادة قدرها 3,2% مقارنة مع سنة 2012. وبالموازاة مع ذلك، شهدت ليالي المبيت في المؤسسات الفندقية المصنفة ارتفاعا بلغ 13,8%. بعد أن سجلت انخفاضا قدره 16,6% في نفس الفترة من السنة الماضية، وبلغت نسبة الملء 35%. ومن جهة أخرى، عرفت مداخيل الأسفار زيادة قدرها 2% في نهاية فبراير 2013 مقابل 3,2% سنة من قبل.

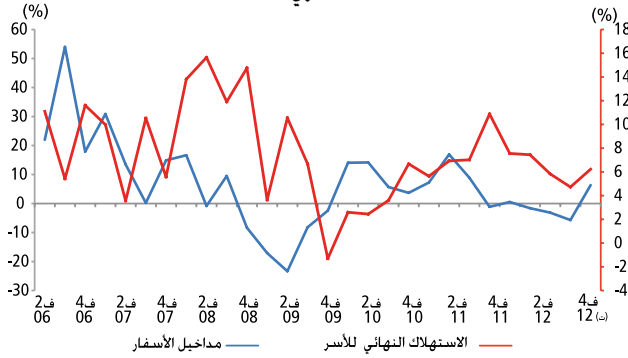
ويرتقب أن تسجل القيمة المضافة للتجارة والنقل المرتبطة بشكل كبير بأداء الفروع الأخرى تغيرات إيجابية تقارب 2% في الفصل الأول من سنة 2013.

وعموما، بناء على تحليل المعطيات المتوفرة، يبقى توقع النمو دون تغير، في نطاق يتراوح بين 4% و5%. مع وتيرة قدرها 4,7% في الفصل الأول من سنة 2013. غير أن هذه التوقعات تبقى محاطة بشكوك كبيرة ترتبط



أساسا بآفاق النمو في البلدان الشريكة الرئيسية. وكذلك بتقلبات الأسعار العالمية للمواد الأولية.

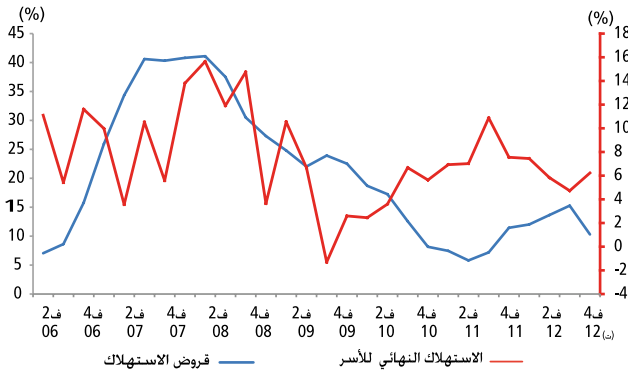
## 2.1 الاستهلاك



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

ارتفع الاستهلاك النهائي الوطني بواقع 3,8% من حيث القيمة الحقيقية في الفصل الثالث من سنة 2012، عوض 4,6% في الفصل السابق و6,7% في الفصل الأول. ويعكس هذا النمو تباطؤا في وتيرة تطور الاستهلاك النهائي للأسر من 4,4% إلى 3,5% من فصل لآخر. وبدرجة أقل في وتيرة استهلاك الإدارات العمومية من 5,4% إلى 5%.

رسم بياني 8.1: تطور الاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك. على أساس سنوي

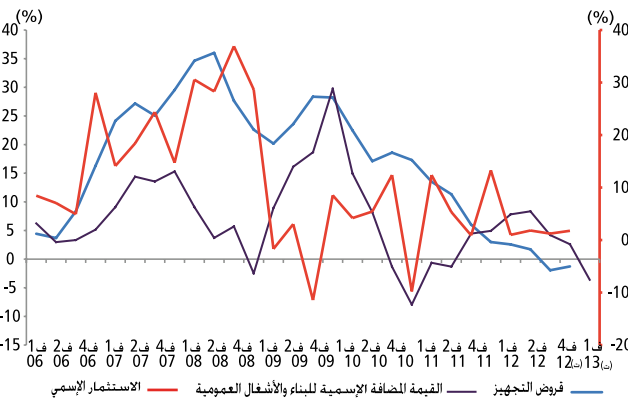


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، مكتب الصرف، حسابات وتقديرات بنك المغرب.

ويتوقع أن يكون هذا التباطؤ قد استمر في الفصل الرابع من سنة 2012، لكن مع تزايد الاستهلاك العمومي. حسبما يتضح من الارتفاع الهام للنفقات العادية في دجنبر 2012.

وبالنسبة لسنة 2013، يشير تحليل المعطيات المتوفرة إلى الانتعاش القوي للاستهلاك، بسبب التحسن المرتقب في المداخيل القروية. كما يتوقع أن تساند تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومداخيل الأسفار نفقات الاستهلاك الخاص. في حال تواصل الانتعاش الذي سجل في بداية السنة. ومع ذلك تبقى هناك شكوك هامة، وخاصة بسبب التراجع المسجل على مستوى واردات سلع الاستهلاك المصنعة وتباطؤ نمو قروض الاستهلاك في شهر يناير. وكذلك التدهور الذي شهدته مؤخرا أوضاع سوق الشغل.

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



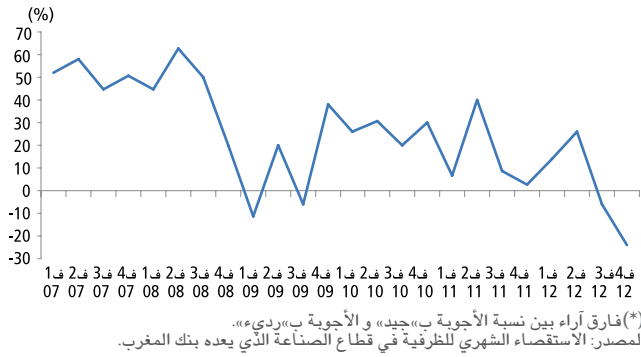
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، بنك المغرب، حسابات وتوقعات بنك المغرب.

وفي ما يتعلق باستهلاك الإدارات العمومية، من المرتقب أن يبقى مرتفعا. مع تسجيل تباطؤ نسبي بفعل تأثير التعديل المرتقب على ضوء التجاوزات في تنفيذ ميزانية سنة 2012 والتوقعات الخاصة بقانون المالية لسنة 2013.

## 3.1 الاستثمار

تراجع الاستثمار بواقع 0,2% في الفصل الثالث من سنة 2012، بعد نمو بنسبة 0,8% في الفصل السابق. وبالإضافة إلى ذلك، لا تُظهر آخر المؤشرات أي ارتفاع

رسم بياني 10.1: تطور المناخ العام للأعمال\*

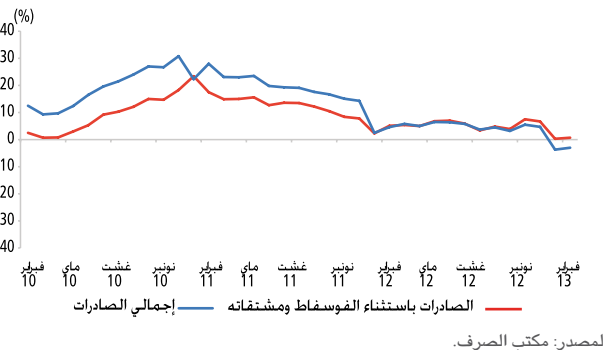


جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر فبراير 2013

التغيرات	فبراير		(ملايين الدراهم)
	فبراير 2013*	2012	
%	المبلغ		
-3,0	- 841,0	27 633	28 474
-15,8	- 1001	5 324	6 325
+0,7	+160	22 309	22 149
+2,3	+122	5 324	5 202
+1,2	+67	5 449	5 382
+8,2	+354	4 673	4 319
-12,7	-147	1 015	1 162
-25,4	-308	904	1 212
-10,8	-6 692	55 138	61 830
-11,3	-1 804	14 228	16 032
-10,7	-4 888	40 910	45 798
-8,1	-860	9 761	10 621
-19,3	-1 228	5 133	6 361
-5,8	-702	11 417	12 119
-17,5	-5 851,0	27 505	33 356

العجز التجاري  
(\*) معطيات أولية  
المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 11.1: مجموع الصادرات (التغير مقارنة بالسنة الماضية)



ملحوظ. باستثناء المداخل برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تضاغت لتصل إلى 10,2 مليار درهم في نهاية شهر فبراير 2013.

وهكذا. تظهر نتائج الاستقصاء الشهري للطرفية الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الرابع من سنة 2012. مناخ أعمال غير ملائم إجمالاً للفصل الثاني على التوالي. وتشير أيضاً إلى أن نسبة هامة من الفاعلين الصناعيين يتوقعون استقرار نفقات الاستثمار، أي 61% في الفصل الرابع. عوض 42% في الفصل الثالث.

ومن جهة أخرى. تشير المعطيات النقدية إلى انخفاض بنسبة 1,9% و 4,6%. على أساس سنوي. في قروض التجهيز والقروض الممنوحة للمنعثين العقاريين في نهاية شهر يناير 2013. مما يعكس تباطؤاً سواء بالنسبة لاستثمار المقاولات أو الاستثمار السكني. كما تظهر مؤشرات المبادلات الخارجية تقلصاً بنسبة 6,7% في واردات مواد التجهيز المصنعة برسم نفس الشهر.

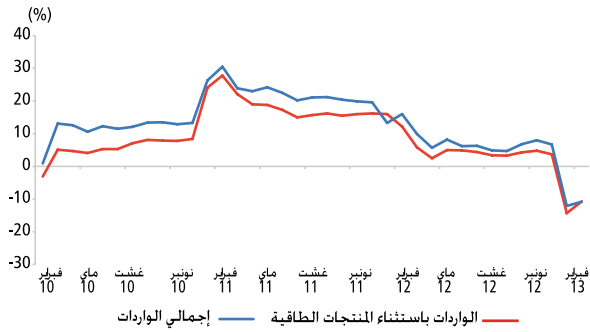
أما عن استثمارات الإدارة العمومية. فينتظر أن تنخفض من سنة لأخرى. حسبما يستنتج من توقعات قانون المالية لسنة 2013 الذي يراهن على تراجع بواقع 2,2% مقارنة بما تم إنجازه خلال سنة 2012.

## 4.1 التجارة الخارجية

تشير المعطيات المتوفرة حتى نهاية شهر فبراير 2013 إلى تقلص العجز التجاري على أساس سنوي. بفعل انخفاض الواردات بنسبة أكبر من وتيرة تدني الصادرات.

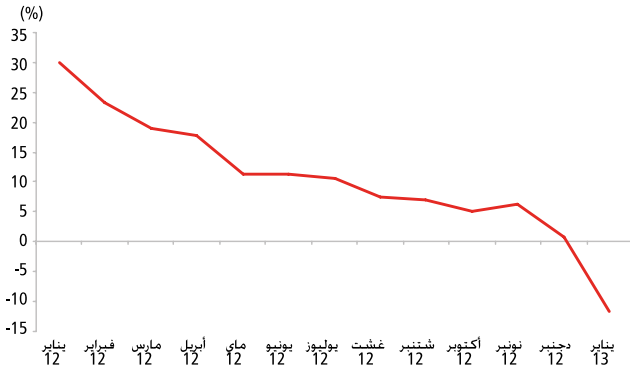
وبالفعل. سجل الميزان التجاري عجزاً قدره 27,5 مليار درهم. بتراجع بنسبة 17,5% من سنة لأخرى. بعد التزايد الذي تمت ملاحظته قبل سنة والذي بلغ 30,7%. وهذا التطور ناتج عن تراجع الواردات بنسبة 10,8% أو 6,7 مليار درهم. وهي نسبة أكبر من نسبة انخفاض الصادرات التي وصلت إلى 3% أو 841 مليون درهم. وبذلك بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 50,1% بدلاً من 46,1% في شهر فبراير 2012.

رسم بياني 12.1: مجموع الواردات. (التغير مقارنة بالسنة الماضية)



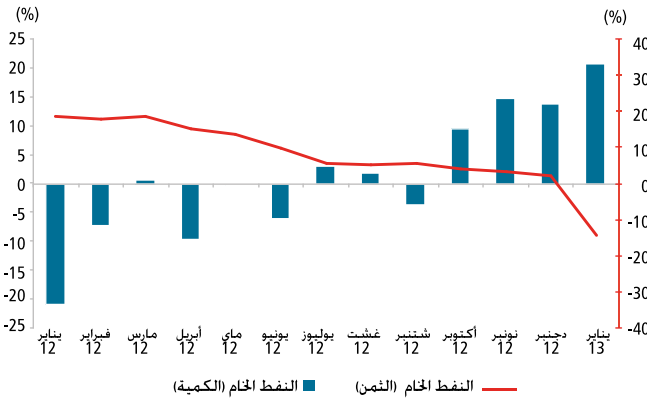
المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 13.1: تطور أسعار الفوسفات. على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 14.1: تطور كمية وأسعار صادرات النفط الخام. على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف.

ويعزى انخفاض الصادرات بالأساس إلى تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 15,8%. أي بقيمة 5,3 مليار درهم. كما انخفضت مبيعات صناعة الطيران بوتيرة 25,4% لتبلغ 904 مليون. وبالموازاة مع ذلك، تراجعت صادرات قطاع الإلكترونيات بنسبة 12,7% لتصل إلى مليار درهم. وبالمقابل، سجلت صادرات قطاع صناعة السيارات نموا بواقع 8,2% محققة 4,7 مليار وتشمل هذه النسبة تراجعا لقطاع الأسلاك الكهربائية بنسبة 10,6%. وارتفاعا لقطاع صناعة هياكل السيارات بواقع 69,3%. وبالمثل، شهدت صادرات قطاع النسيج والجلد نموا بنسبة 2,3%. لتصل إلى 5,3 مليار درهم. كما ارتفعت صادرات القطاع الفلاحي وقطاع الصناعات الغذائية بواقع 1,2%. حيث بلغت 5,4 مليار درهم. وتشمل هذه النسبة ارتفاعا بنسبة 13,2% في مبيعات الصناعة الغذائية وانخفاضا لمبيعات الحوامض ومنتجات الصيد بواقع 10,2% و 8,8% على التوالي.

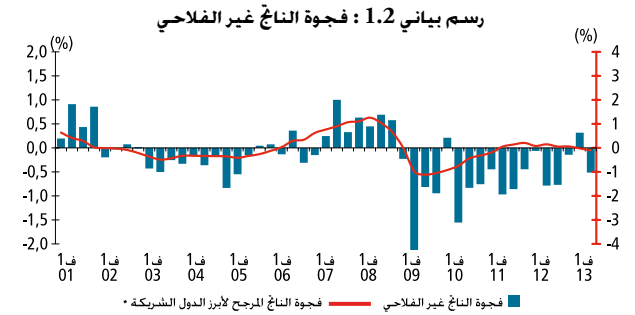
وبالمقابل، يعزى تطور الواردات إلى الانخفاض المسجل في كافة مجموعات المنتجات. وبالفعل، تقلصت مقتنيات المنتجات الطاقية بنسبة 11,3%. في ارتباط مع تراجع مقتنيات النفط الخام والغازوال بنسبة 26,3% و 22% على التوالي. وبالمثل، انخفضت واردات المنتجات الغذائية و سلع التجهيز و سلع الاستهلاك بنسبة 19,3% و 5,8% و 8,1% على التوالي. وبذلك وصلت مساهماتها في تقليص الواردات إلى 2 و 1,1 و 1,4 نقطة مئوية. ومن جهة أخرى، عرفت مقتنيات القمح والسكر والذرة وكسب النباتات الزيتية تراجعا بنسب 28,8% و 22,4% و 29,3% و 19,6% على التوالي. لتصل قيمتها إلى 1,1 مليار درهم و 823 مليون درهم و 561 مليون درهم و 562 مليون درهم على التوالي. و بالموازاة مع ذلك، شهدت مقتنيات السيارات السياحية وقطع الغيار المتعلقة بها، التي يصل مبلغها إلى 1,4 مليار و 958 مليون درهم، تراجعا بواقع 10,1% و 14,1%. كما انخفضت واردات الحديد والأنابيب والخراطيم، التي بلغت 485 مليون و 125 مليون درهم. بواقع 40,5% و 67,9% على التوالي.

## 2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

في سياق يتسم بتراجع النشاط على المستوى الدولي، وخاصة لدى شركائنا الرئيسيين، وبتباطؤ الطلب الداخلي خلال سنة 2012، من المحتمل، حسب تقديرات بنك المغرب، أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي قد بلغت أقل من الصفر خلال الفصل الأول من سنة 2013. وبالموازاة مع ذلك، تظهر نتائج الاستقصاء الشهري للبنك انخفاضا في نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية من 70% في شهر دجنبر 2012 إلى 68% في شهر يناير 2013، وهو مستوى أدنى من المتوسط التاريخي المسجل (72%).

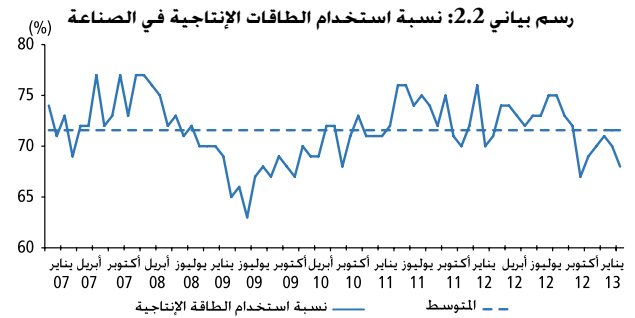
وفي ما يخص سوق الشغل، بلغت نسبة البطالة 8,7% في الفصل الرابع من سنة 2012 مقابل 8,5% قبل سنة. وخلال نفس الفترة، سجلت الأجور في القطاع الخاص ارتفاعا جديدا بحوالي 3% من حيث القيمة الحقيقية. وهكذا، رغم بعض الضغوط على تكاليف الإنتاج، يشير تحليل مجموع العوامل إلى غياب أية ضغوط مهمة على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

### 1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية<sup>1</sup>



\* محسوبة على أساس النواتج الداخلية الإجمالية لشركاء المغرب الخمس الأوائل، مرجحة حسب حصة كل بلد من هذه البلدان في الصادرات الإجمالية للمغرب.  
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب.

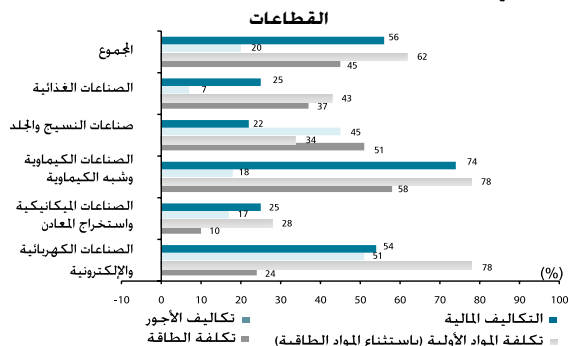
حسب تقديرات بنك المغرب، من المحتمل أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي قد بلغت خلال الفصل الأول من سنة 2013 -0,3% مقابل -0,5% في المتوسط سنة 2012، لتعكس بذلك غياب أية ضغوط مهمة ناجمة عن الطلب.



المصدر: الاستقصاء الشهري للطرفية الذي يعده بنك المغرب.

وحسب الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول الظرفية الصناعية، تراجعت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية من 70% في شهر دجنبر 2012 إلى 68% في شهر يناير 2013، مقابل متوسط 72% المسجل منذ 2007 (رسم بياني 2.2). وقد هم هذا الانخفاض جميع الفروع الصناعية باستثناء الصناعات الغذائية والصناعات الكهربائية والإلكترونية، التي سجلت فيها نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية نموًا طفيفًا.

### رسم بياني 3.2 : فوارق الآراء\* حول تطور مكونات كلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات

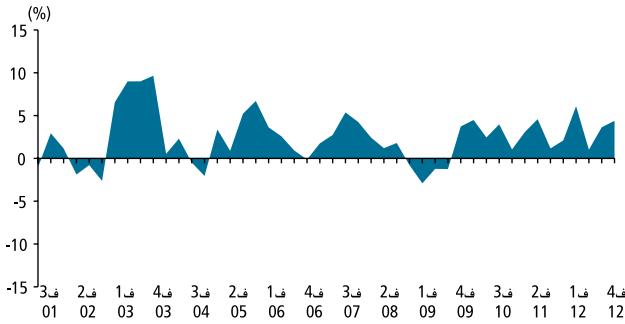


\* الفارق بين نسبة المقاولات التي ترى أن النشاط قد سجل ارتفاعا وتلك التي ترى انخفاضا في النشاط.  
المصدر: الاستقصاء الشهري للطرفية الذي يعده بنك المغرب.

بخصوص التكاليف، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب إلى ارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج خلال الفصل الرابع من سنة 2012، ويعزى هذا الارتفاع بالأساس، حسب أرباب الصناعة، إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية غير الطاقية. وقد همت هذه الارتفاعات جميع الفروع، ماعدا صناعات النسيج والجلد، التي شكل فيها ارتفاع أسعار المواد الأولية الطاقية، العامل الرئيسي في ارتفاع التكاليف (رسم بياني 3.2).

1 محتسبة على أساس الناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الخمسة الشريكة الاقتصادية الأولى للمغرب، ومرجحة حسب وزنها في الصادرات الإجمالية للمغرب.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب.

جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة

2012-4ف		2011-4ف		بالاتلاف / %	
المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	المجموع	الحضري
<b>السكان النشيطون والتشغيل</b>					
11532	5363	6169	11629	5494	6135
48,1	56,4	42,6	49,2	58,2	43,3
<b>نسبة المشاركة في اليد العاملة (%)<sup>2</sup></b>					
10525	5168	5357	10640	5305	5335
43,9	54,3	37	45,1	56,2	37,6
<b>نسبة التشغيل<sup>3</sup> (%)</b>					
<b>البطالة</b>					
1007	195	812	989	189	800
8,7	3,6	13,2	8,5	3,4	13,0
<b>نسبة البطالة (%)<sup>4</sup> حسب الأعمار</b>					
18,1	8,6	32,8	18,3	8,5	33,0
12,4	3,2	19	12,1	3,6	18,3
5,2	2,1	7,2	4,4	1,3	6,5
<b>حسب الشهادات</b>					
3,7	2,0	6,5	3,4	1,9	5,8
16,2	10,1	18,1	16,7	10,1	18,6

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

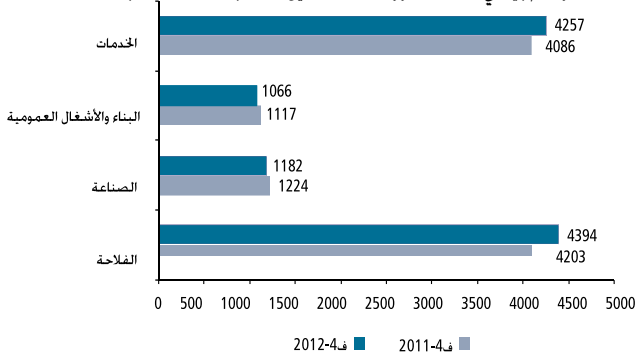
(2) - السكان النشيطون/مجموع السكان

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

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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

رسم بياني 5.2 : تطور عدد العاملين حسب القطاعات (بالاتلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

أما مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية. فقد ارتفع بنسبة 4,4% على أساس سنوي خلال الفصل الرابع من سنة 2012. عوض 3,6% المسجلة في الفصل الثالث. ويرجع هذا التطور إلى نمو التشغيل في الوسط الحضري (0,4%) بوتيرة أقل من نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي حسب تقديرات بنك المغرب (4,8%).

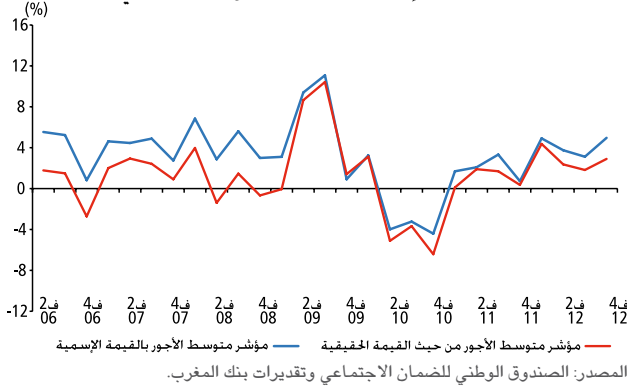
## 2.2 الضغوط على سوق الشغل

في نهاية الفصل الرابع من 2012. تراجعت الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق بنسبة 0,8% لتصل إلى 11,5 مليون نسمة. ويشمل هذا التراجع انخفاضا بواقع 2,4% في المجال القروي وارتفاعا بنسبة 0,6% في الوسط الحضري. وقد أدى هذا التطور إلى انخفاض معدل النشاط بما قدره 1,1 نقطة مئوية ليصل إلى 48,1% (الجدول 1.2).

وفي ما يتعلق بخلق مناصب الشغل. تميز الفصل الرابع من سنة 2012 بفقدان صاف لما قدره 115.000 منصب شغل. مقابل خلق صاف لما عدده 289.000 منصب شغل خلال نفس الفترة من سنة 2011. وقد نتجت هذه الوضعية عن فقدان 196.000 منصب شغل غير مأجور وخلق 81.000 منصب شغل مأجور. وعلى المستوى القطاعي. خلق قطاع الخدمات 171.000 منصب شغل. بينما سُجل فقدان ما مجموعه 286.000 منصب شغل. همت بالخصوص قطاع الفلاحة (191.000). والصناعة. بما فيها الصناعة التقليدية (42.000) والبناء والأشغال العمومية (51.000) (رسم بياني 5.2).

في ظل هذه الظروف. تراجع عدد السكان النشيطين المشتغلين بنسبة 1,1% في الفصل الرابع من سنة 2012. ليصل إلى 10,5 مليون نسمة. مقابل ارتفاعه

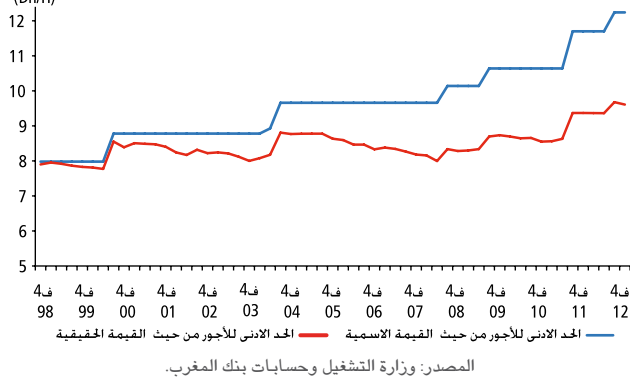
رسم بياني 6.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية، على أساس سنوي



بواقع 2,0% سنة من قبل. وبالموازاة مع ذلك، انخفضت نسبة التشغيل من 45,1% إلى 43,9%. نتيجة تراجعها بواقع 0,6 نقطة في المجال الحضري، و1,9 نقطة في الوسط القروي (الجدول 1.2).

وإجمالاً، سجلت نسبة البطالة ارتفاعاً قدره 0,2 نقطة على أساس سنوي. لتصل إلى 8,7% مع ارتفاع بواقع 0,2 نقطة لتصل إلى 13,2% في المجال الحضري و3,6% في الوسط القروي. وظلت نسبة البطالة في أوساط الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 سنة و24 سنة مرتفعة، إذ بلغت 18,1% (الجدول 1.2).

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



أما في ما يرتبط بالتطور الأخير لتكلفة الأجور فقد سجل مؤشر الأجور اعتماداً على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، خلال الفصل الرابع من سنة 2012، ارتفاعاً بحوالي 5% على أساس سنوي بالقيمة الإسمية، و2,9% بالقيمة الحقيقية. ويبدو أن هذا التطور يؤكد النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية لبنك المغرب الخاص بشهر دجنبر والتي تشير إلى ارتفاع الأجور.

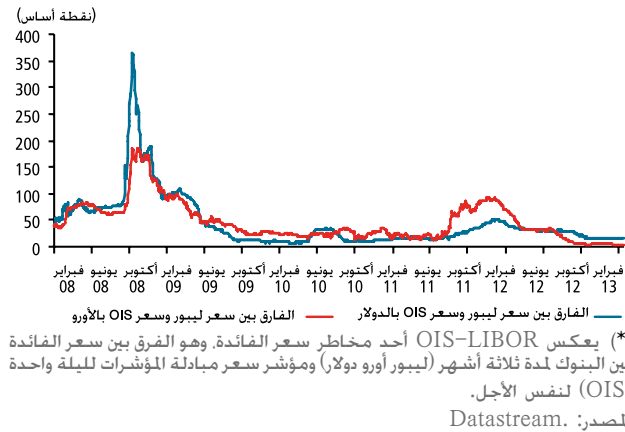
وبخصوص الحد الأدنى للأجور برسم الساعة، فقد ارتفع من حيث القيمة الإسمية بنسبة 5% على أساس سنوي في الفصل الرابع من سنة 2012، بينما تزايد بواقع 3% بالقيمة الحقيقية.

### 3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

لا يظهر من خلال المعطيات المتوفرة الأخيرة أي تحسن ملحوظ للطرفية الدولية. إذ تشير نتائج الحسابات الوطنية في الفصل الرابع من سنة 2012. من جهة. إلى تباطؤ حاد في النمو بالولايات المتحدة الأمريكية بواقع 1,6% على أساس سنوي عوض 2,6% في الفصل السابق: ومن جهة ثانية. إلى انخفاض جديد بنسبة 0,9% في الناتج الداخلي الإجمالي بمنطقة الأورو. بعد الانخفاض بنسبة 0,6% في الفصل الثالث. وبالمثل. وباستثناء بعض الدول مثل ألمانيا وبدرجة أقل الولايات المتحدة الأمريكية. تبقى نسبة البطالة مرتفعة بسوق الشغل بالاقتصادات المتقدمة إلى غاية نهاية سنة 2012. وخلال الشهرين الأولين من سنة 2013. يؤكد تطور المؤشرات الحقيقية والمالية. التي تختلف بشكل ملموس حسب الدول والأسواق. ضعف انتعاش النشاط. وعلى مستوى الآفاق على المدى القصير. وبعد تعديل التوقعات نحو الانخفاض من طرف منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في شهر نونبر 2012. ومن طرف صندوق النقد الدولي في شهر يناير 2013. خفضت اللجنة الأوروبية بدورها توقعاتها بخصوص النمو في شهر فبراير. وخاصة بالنسبة للدول المتقدمة.

وفي ما يتعلق بأسواق المواد الأولية. لازالت الأسعار تعرف بعض التقلبات من شهر لآخر. إلا أنها تتسم إجمالاً بالانخفاض أو بالتباطؤ على أساس سنوي. وبشكل عام. فقد ساهمت هذه التطورات في تخفيف التضخم على المستوى الدولي. مما يشير بالنسبة للاقتصاد الوطني إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية هامة خلال الفصول المقبلة.

رسم بياني 1.3: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة\*



## 1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

### 1.1.3 الأوضاع المالية

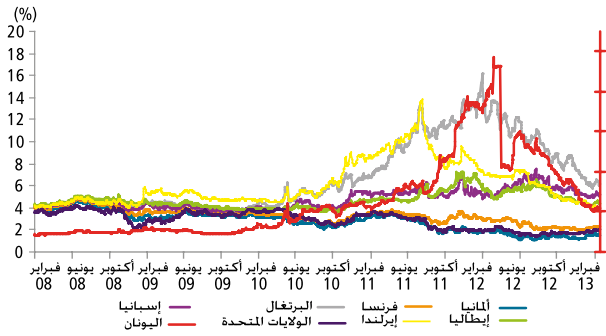
تميزت الظروف المالية خلال الشهرين الأولين من سنة 2013 بتطورات متباينة حسب الأقسام. مع فارق ملموس بين الولايات المتحدة ومنظمة الأورو. خاصة في ما يتصل بالقروض وبأسواق البورصة.

وفي الأسواق النقدية. واصلت أسعار الفائدة وفوارق النسب اعتدالها. حيث وصل سعر الفائدة المتبادل بين البنوك (Euribor) لمدة ثلاثة أشهر إلى 0,22% في شهر فبراير عوض 0,23% في الشهر السابق. بينما بلغ سعر الفائدة ما بين بنوك لندن لنفس الأجل (Libor) 0,29% مقابل 0,30%. ومن جهته. انخفض الفارق Libor-OIS بالأورو من 4,4 نقطة في شهر يناير إلى 3,9 نقطة في شهر فبراير من سنة 2013. كما تراجع الفارق Libor-OIS بالدولار من 16,6 نقطة إلى 15,7 نقطة في نفس الفترة.

وبالنسبة لأسواق السندات. عرفت النسبة السيادية لمدة عشر سنوات استقراراً في نسبة 2% بالولايات

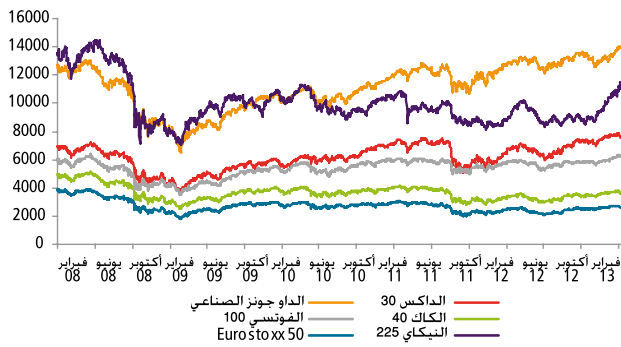


رسم بياني 2.3: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة



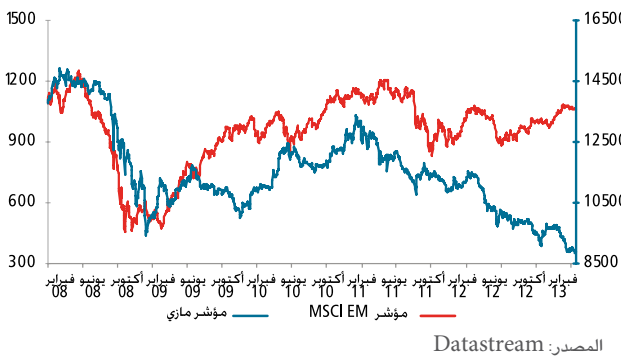
المتحدة الأمريكية. بينما اتجهت نحو الارتفاع بدول منطقة الأورو. وهكذا انتقلت من 5,1% إلى 5,2% في إسبانيا ومن 6,2% إلى 6,3% في البرتغال. وبالمثل، تزايدت النسب الخاصة بفرنسا وألمانيا بما قدره 10 نقط أساس. لتصل إلى 2,3% و 1,6% على التوالي. أما في إيطاليا، فقد سجلت نسبة العائد ارتفاعا طفيفا من 4,2% إلى 4,5%. بينما ارتفعت بشكل كبير من نهاية شهر إلى نهاية شهر آخر، حيث انتقلت من 4,3% إلى 4,8%. ويرتبط هذا التطور بالقلق السائد في الأسواق بشأن الشكوك السياسية الناجمة عن عدم الحصول على الأغلبية في الانتخابات التشريعية الأخيرة.

رسم بياني 3.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



ومن جهة أخرى، بلغ نمو الائتمان بالولايات المتحدة الأمريكية 5,3% في شهر يناير 2013 على أساس سنوي. بدلا من 5,8% المسجلة في الشهر السابق. بينما سجل الائتمان في منطقة الأورو انخفاضا بواقع 0,7% في شهر دجنبر مقابل 0,8% في شهر نونبر.

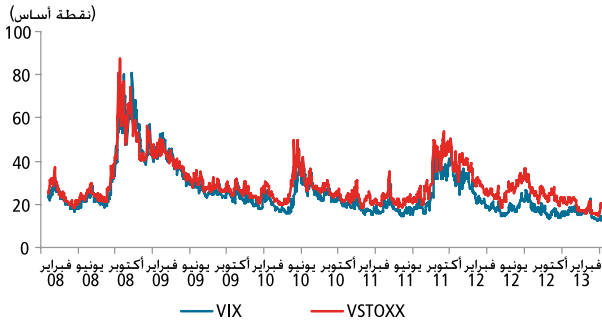
رسم بياني 4.3: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



ويلاحظ تباين ملموس في التطور أيضا على مستوى أسواق البورصة. وبالفعل، فقد سجل مؤشر داو جونز ارتفاعا شهريا قدره 2,8% في فبراير، فيما عرف مؤشر EUROSTOXX50 تراجعاً بنسبة 2,8%. أما في ما يخص المؤشرات الأخرى للاقتصادات المتقدمة، فقد ارتفع مؤشر نيكاي 225 بنسبة 5,2% ومؤشر FSTE100 بواقع 2,4%. فيما عرف كل من مؤشر كاك 40 وداكس 30 انخفاضا بنسبة 1,6% و 1,2% على التوالي. وبالموازاة مع ذلك، خفت تقلبات الأسعار بالسوق الأمريكية، حيث تراجع مؤشر (VIX) من 13,7 نقطة أساس إلى 13,1 نقطة. بينما عرفت تقلبات الأسعار تزايدا في السوق الأوروبية، كما يبين ذلك ارتفاع مؤشر (VSTOXX) الذي وصل إلى 18,9 نقطة أساس في شهر فبراير، بدلا من 16,3 نقطة في الشهر السابق. ومن جهته، سجل مؤشر (MSCI EM) وهو أهم مؤشر



رسم بياني 5.3: تطور مؤشر VIX و VSTOXX

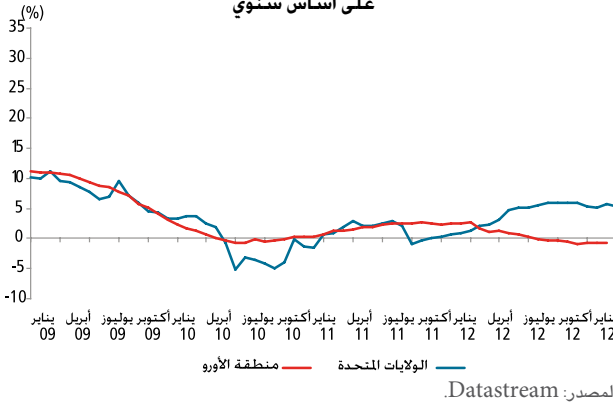


المصدر: Datastream.

سوق الأسهم في الاقتصادات الصاعدة انخفاضاً بواقع 0,8% في شهر فبراير مقارنة مع شهر يناير.

أما في أسواق الصرف الدولية، تم تبادل الأورو مقابل 1,35 دولار في المتوسط في شهر فبراير، أي بارتفاع قدره 1,4% مقارنة مع الشهر السابق. كما ارتفعت قيمته مقابل الين الياباني بنسبة 6,7% ومقابل الجنيه الإسترليني بواقع 3,7%.

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



المصدر: Datastream.

وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، فقد قرر البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا، في اجتماعاتهما المنعقدة في شهر مارس 2013، الإبقاء على أسعار الفائدة الرئيسية الخاصة بهما دون تغيير عند 0,75% و 0,5% على التوالي. وبالمثل، حافظ الاحتياطي الفدرالي على سعر فائده الرئيسي في نطاق يتراوح ما بين 0% و 0,25%. مصرحاً أنه سيبقي على هذه المستويات ما لم تتراجع نسبة البطالة إلى أقل من 6,5% ولم تتجاوز نسبة التضخم 2,5% في أفق سنة إلى سنتين.

### 2.1.3 النشاط الاقتصادي في العالم

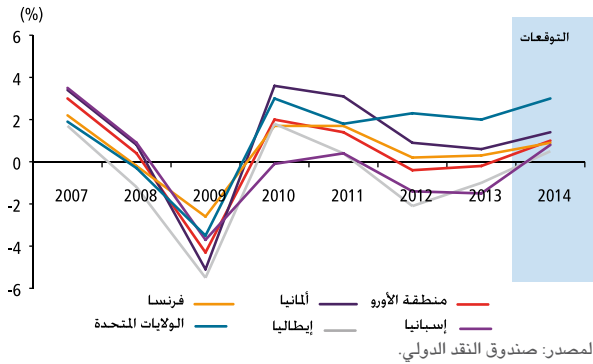
تشير الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2012 إلى تباطؤ عام في النمو. فقد تراجع تغير الناتج الداخلي الإجمالي بالولايات المتحدة إلى 1,6% على أساس سنوي في الفصل الرابع، مقابل 2,6% في الفصل السابق، بينما عرف الناتج الداخلي الإجمالي بمنطقة الأورو تراجعاً بنسبة 0,9% على أساس سنوي، مقابل 0,6% في الفصل السابق. وشهدت نسبة النمو بألمانيا تراجعاً من 0,9% إلى 0,4%. نتيجة بالأساس

جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو، على أساس سنوي

	2012			2011		
	ف4	ف3	ف2	ف4	ف3	ف2
الولايات المتحدة	1,6	2,6	2,1	2,5	2,0	1,9
منطقة الأورو	-0,9	-0,6	-0,5	-0,1	0,6	1,3
فرنسا	-0,3	0,0	0,1	0,2	1,1	1,5
ألمانيا	0,4	0,9	1,0	1,2	1,9	2,7
إيطاليا	-2,7	-2,4	-2,3	-1,4	-0,5	0,4
إسبانيا	-1,9	-1,6	-1,4	-0,7	0,0	0,6
الصين	7,9	7,4	7,6	8,1	8,9	9,1

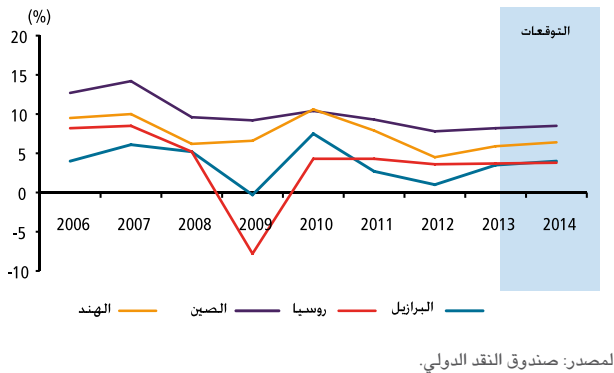
المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 7.3: تغير النمو في البلدان المتقدمة



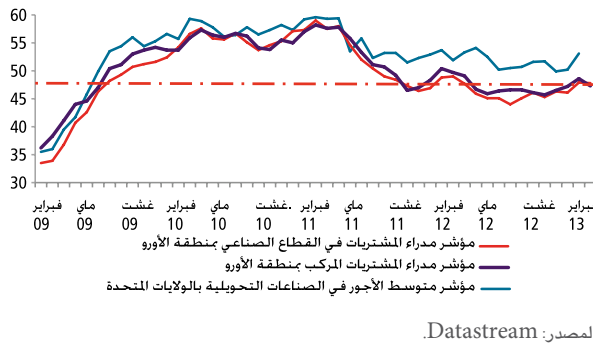
للأداء السلبي الهام للصادرات. في حين تقلص الناتج الداخلي الإجمالي في فرنسا بنسبة 0,3% بفعل تراجع المخزونات واستثمار الشركات. وعلى مستوى البلدان الشريكة الرئيسية للمغرب الأخرى. تراجع الناتج الداخلي الإجمالي بإسبانيا وإيطاليا بواقع 1,9% و 2,7% على التوالي. فيما ظل مستقرا بالمملكة المتحدة للفصل الثاني على التوالي. أما في اليابان. فقد تباطأ النمو في الفصل الرابع. إذ وصل إلى 0,1% عوض 0,5% في الفصل السابق.

رسم بياني 8.3: تغير النمو في البلدان الصاعدة



وعلى مستوى المؤشرات عالية التردد الخاصة بشهر فبراير 2013. سجل مؤشر أداء القطاع الصناعي (ISM) الأمريكي ارتفاعا بواقع 8,4% مقارنة بعتبة «ركود النشاط الاقتصادي». ليصل بذلك إلى 53,2. وبالمقابل. في منطقة الأورو. تراجع مؤشر PMI المركب ومؤشر PMI الصناعي بنسبة 5% و 4,2% على التوالي مقارنة بعتبة 50 نقطة. مما يعكس بعض التراجع في النشاط الاقتصادي.

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



وفي ما يخص آفاق النمو الاقتصادي على المدى القصير. عاد صندوق النقد الدولي. في تحيينه الصادر في شهر يناير 2013. ليراجع مجددا توقعاته بشأن النمو نحو الانخفاض. وأشار إلى أنه يرتقب أن يبلغ النمو العالمي نسبة 3,5% مقابل 3,2% سنة 2012. وهو ما يوافق نسبة نمو قدرها 1,4% في البلدان المتقدمة و 5,5% في الدول الصاعدة والنامية. وحسب الدول. من المتوقع أن تناهز نسبة النمو 2% في الولايات المتحدة الأمريكية. و 1,2% في اليابان. و -0,2% في منطقة الأورو. ومن جهة أخرى. توقع صندوق النقد الدولي نسبة نمو قدرها 8,2% في الصين. و 5,9% في الهند. و 3,5% في البرازيل. برسم نفس السنة.

المصدر: Datastream.

جدول 3.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات %					
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		صندوق النقد الدولي		اللجنة الأوروبية	
2014	2013	2014	2013	2014	2013
4,7	2,8	4,1	3,5	3,9	3,2
2,0	2,2	3,0	2,0	2,6	1,9
-0,1	-0,4	1,0	-0,2	1,4	-0,3
0,6	0,9	1,4	0,6	2,0	0,5
0,3	0,2	0,9	0,3	1,2	0,1
-1,0	-2,2	0,5	-1,0	0,8	-1,0
-1,4	-1,3	0,8	-1,5	0,8	-1,4
0,9	-0,1	1,9	1,0	1,9	0,9
8,5	7,5	8,5	8,2	8,1	8,0
6,5	4,4	6,4	5,9	6,6	5,8
4,0	1,5	4,0	3,5	4,0	3,5
3,8	3,4	3,8	3,7	3,9	3,7

المصادر: اللجنة الأوروبية فبراير 2013، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، نونبر 2012، وصندوق النقد الدولي، يناير 2013.

جدول 3.3: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة

فبراير 2013	يناير 2012	أكتوبر 2012	2012	2011
7,7	7,9	7,8	8,1	9,0
غير متوفر	11,9	11,8	11,4	10,2
غير متوفر	10,6	10,5	10,2	9,6
غير متوفر	11,7	11,3	10,6	8,4
غير متوفر	5,3	5,3	5,5	5,9
غير متوفر	26,2	26,1	25,1	21,7
غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	غير متوفر	8,0

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat.

جدول 4.3: آفاق تغير نسبة البطالة في أبرز الدول المتقدمة

التوقعات %				
اللجنة الأوروبية		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		صندوق النقد الدولي
2014	2013	2014	2013	2013
7,0	7,6	7,5	7,8	8,1
12,1	12,2	12,0	11,9	11,5
5,6	5,7	5,6	5,5	5,3
11,0	10,7	10,9	10,7	10,5
12,0	11,6	11,8	11,4	11,1
26,6	26,9	26,8	26,9	25,1
7,8	8,0	8,0	8,3	8,1

المصادر: صندوق النقد الدولي: أكتوبر 2012 واللجنة الأوروبية فبراير 2013 ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: نونبر 2012.

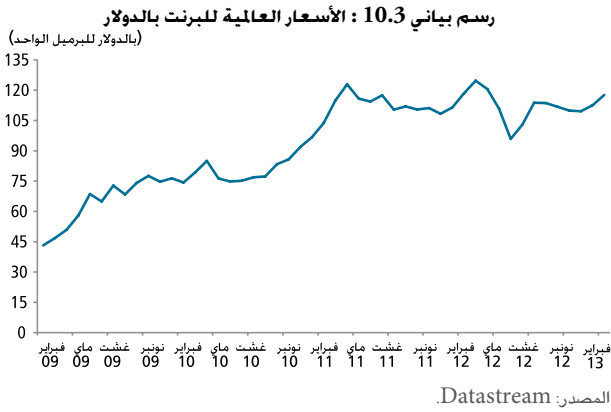
أما اللجنة الأوروبية. فتراهن في توقعاتها الخاصة بشهر فبراير 2013. على انتعاش أبطأ للنمو العالمي الذي يرتقب أن يبلغ 3,2% سنة 2013 و 3,9% سنة 2014. وحسب مجموعات الدول. يتوقع أن تقارب نسبة النمو خلال 2013 و 2014 1,1% و 2,1% على التوالي في الاقتصادات المتقدمة. و 5,4% و 5,7% على التوالي في البلدان الصاعدة والنامية.

### 3.1.3 سوق الشغل

باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا اللتين شهدتا تراجعاً لنسبة البطالة من 9% إلى 8,1% ومن 5,9% إلى 5,5% على التوالي. اتسمت أسواق الشغل على المستوى الدولي على العموم بارتفاع نسبة البطالة ما بين سنتي 2011 و 2012. هكذا. انتقلت نسبة البطالة من 9,6% إلى 10,2% في فرنسا. ومن 8,4% إلى 10,6% في إيطاليا. ومن 21,7% إلى 25,1% في إسبانيا.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية. انخفضت نسبة البطالة إلى 7,7% في شهر فبراير 2013. مقابل 7,9% في شهر دجنبر 2012 مع خلق 236.000 منصب شغل جديد. وعلى مستوى منطقة الأورو. تشير المعطيات المتوفرة والخاصة بشهر يناير. إلى ارتفاع طفيف في نسبة البطالة التي وصلت إلى 11,9% في منطقة الأورو. بعد أن بلغت 11,8% في الشهر السابق. أما في البلدان الشريكة. فقد ارتفعت نسبة البطالة في شهر يناير لتبلغ 10,6% و 11,7% و 26,2% في فرنسا وإيطاليا وإسبانيا. على التوالي. وذلك بعد أن كانت في حدود 10,5% و 11,3% و 26,1% شهراً من قبل. وعلى العكس. ظلت نسبة البطالة في ألمانيا مستقرة في 5,3% من شهر لآخر.

أما بخصوص الآفاق. فيرتقب أن يستمر تأثير الشكوك المحيطة بالنمو على سوق الشغل سنة 2013.

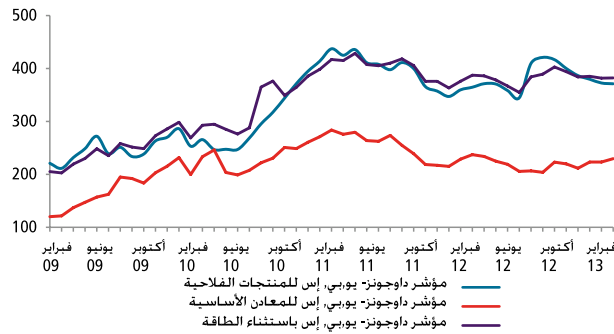


جدول 5.3: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

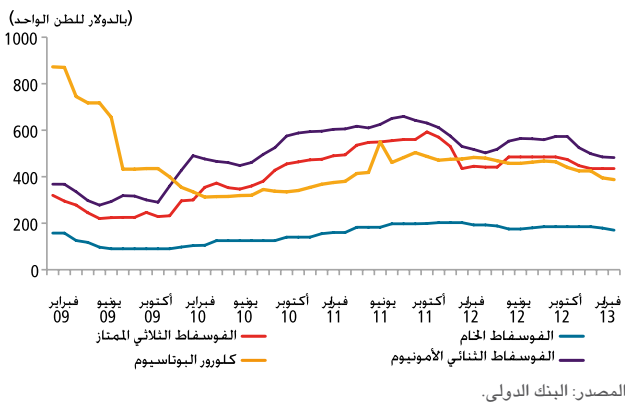
النفط	2013:1	2013:2	2013:3	2013:4	2013	2014	2015
النفط	115,53	115,46	113,22	111,22	113,84	106,91	101,19

المصدر: Bloomberg.

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



**رسم بياني 12.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته**



وبالفعل. وكما هو الشأن بالنسبة لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، في إطار توقعاتها الخاصة بشهر نونبر 2012، وبالنسبة لصندوق النقد الدولي، في توقعاته الواردة في آفاق الاقتصاد العالمي لشهر أكتوبر الماضي، تشير التوقعات الحديثة للجنة الأوروبية لشهر فبراير إلى ارتفاع شبه عام لنسب البطالة سنة 2013، باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية حيث يرتقب أن تراجع هذه النسبة إلى 7,6%. وعلى العكس، يتوقع أن يرتفع معدل البطالة في منطقة الأورو ليصل إلى 12,2%. مع مستويات تبلغ 5,7% و10,7% و11,6% و26,9% في ألمانيا وفرنسا وإيطاليا وإسبانيا على التوالي.

## 2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

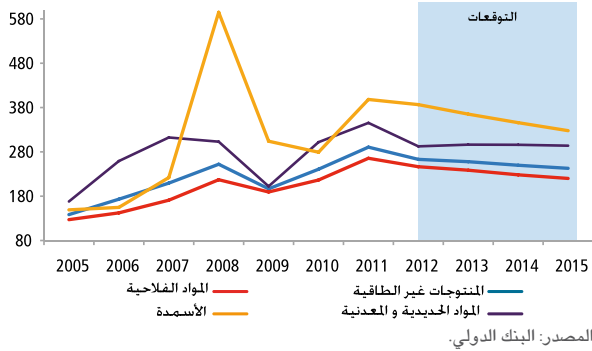
ظلت معظم الأسعار العالمية للسلع الأولية متجهة نحو الانخفاض على أساس سنوي، منذ بداية السنة، وذلك بالرغم من بعض الضغوط المسجلة على مستوى أسعار المنتجات الطاقية، وسجلت الضغوط التضخمية التي تأثرت بشكل أكبر بتدهور الظرفية الاقتصادية وآفاقها، بعض الانخفاض في شهر يناير.

### 1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية

خلال شهر فبراير 2013، ارتفع سعر البرنت بواقع 4,5% من شهر لآخر، ليبلغ في المتوسط 117,6 دولارا للبرميل الواحد، وهو أعلى مستوى له منذ شهر أبريل 2012، ويعزى هذا التطور بالأساس إلى انخفاض قيمة الدولار، وإلى التوترات السياسية السائدة في الشرق الأوسط، وعلى العكس، يبقى هذا السعر منخفضا بنسبة 0,7% من سنة لأخرى.

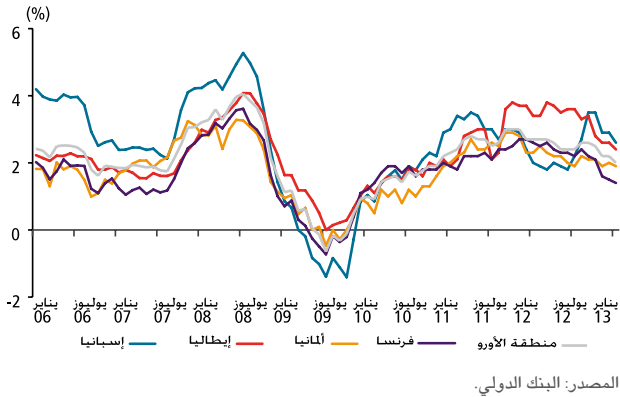
وفي ما يتعلق بآفاق تطور أسعار النفط لسنة 2013، خفض البنك العالمي في شهر يناير تقديراته من 105,8 إلى 102 دولارا للبرميل، وبالمثل، خفض صندوق

رسم بياني 13.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



المصدر: البنك الدولي.

رسم بياني 14.3 : تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة



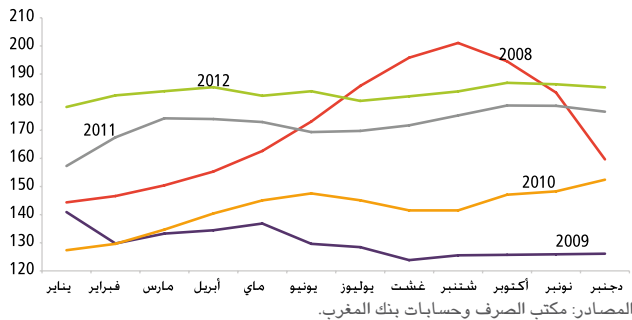
المصدر: البنك الدولي.

جدول 6.3 : تطور التضخم في العالم مؤخرا، على أساس سنوي

التوقعات	يناير 2013	ديسمبر 2012	نوفمبر 2012	توقعات 2014
الولايات المتحدة	1,8	1,7	1,8	2,2
منطقة الأورو	2,0	2,2	2,2	1,5
ألمانيا	1,9	2,0	1,9	1,7
فرنسا	1,4	1,5	1,6	1,5
إسبانيا	2,6	2,9	2,9	1,0
إيطاليا	2,4	2,6	2,6	1,7
اليابان	n.a	-0,1	-0,2	0,4

المصادر: صندوق النقد الدولي و مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat.

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



المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

النقد الدولي توقعه من 105,1 دولارا في تقريره لشهر أكتوبر 2012 إلى 99,71 دولارا للبرميل في التقرير الخاص بشهر يناير 2013. وعلى العكس. أعادت اللجنة الأوروبية النظر في توقعاتها الخاصة بسعر البرنت نحو الارتفاع. حيث راهنت على سعر 113 دولارا للبرميل. أي بزيادة قدرها 1,7% في سنة 2013. مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2012. وهو مستوى قريب من المستوى الذي تم تسجيله في سوق العقود الآجلة سنة 2013 (113,84).

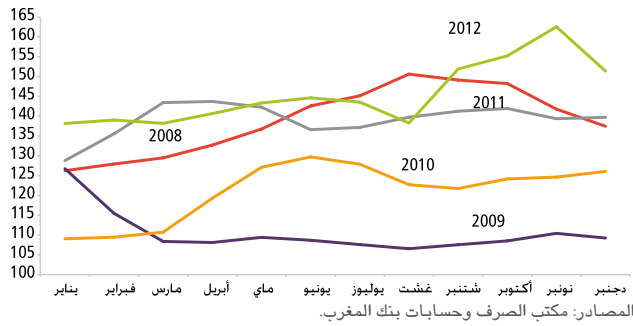
### 2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية

سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية انخفاضا على أساس سنوي في شهر فبراير 2013. وبالفعل. تراجع مؤشر داو جونز المتعلق بذات الأسعار بنسبة 1,3%. وهو ما يشمل تراجع مؤشر أسعار المعادن الأساسية بواقع 3,2% وارتفاع مؤشر المنتجات الفلاحية بنسبة 1,8%.

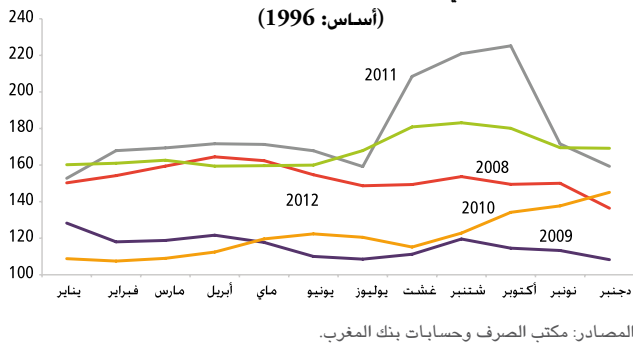
وفي ما يخص سوق الفوسفات ومشتقاته. واصلت أسعار الفوسفات الخام انخفاضها الذي بدأ في الشهر السابق. حيث تراجعت بنسبة 5% ما بين شهري يناير وفبراير 2013. وبالمثل. عرفت أسعار كلورور البوتاسيوم وساماد الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) تراجعا بنسبة 1,9% و 0,6% على التوالي. أما سعر اليوريا. فقد سجل نموا بواقع 4,6%. من شهر لآخر. في حين ظل سعر سماد الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) مستقرا في 435 دولارا للطن. وعلى أساس سنوي. تراجعت أسعار كلورور البوتاسيوم والفوسفات الخام و الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) والفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 19,8% و 11,7% و 6,8% و 2,2% على التوالي. وبالعكس. ارتفع سعر اليوريا بواقع 7,5% من سنة إلى أخرى.

### 3.2.3 التضخم عبر العالم

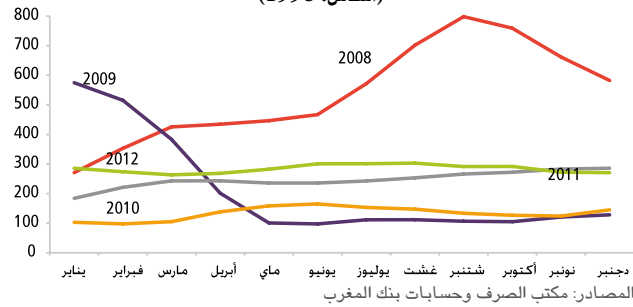
رسم بياني 16.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة (أساس: 1996)



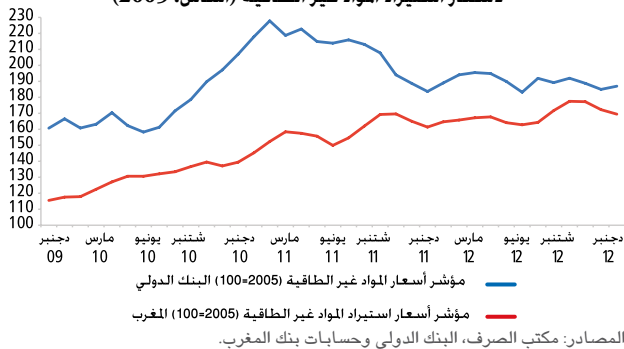
رسم بياني 17.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية (أساس: 1996)



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



رسم بياني 19.3 : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 2005)



خلال شهر يناير 2012، عرف التضخم بالولايات المتحدة الأمريكية انخفاضا طفيفا بنسبة 1,6% على أساس سنوي، حيث وصل إلى أدنى مستوى له منذ ستة أشهر. وحسب تقييم مكتب الإحصاء الأوروبي (Eurostat)، تراجعت نسبة التضخم بمنطقة الأورو إلى 1,8% في شهر فبراير، بعد أن بلغت 2% في شهر يناير. وبخصوص الشركاء الرئيسيين للمغرب، فقد بقي التضخم خلال شهر يناير مستقرا في نسبة 2,7% في المملكة المتحدة، بينما سجل تباطؤا من 1,5% إلى 1,4% في فرنسا، ومن 2% إلى 1,9% في ألمانيا، ومن 2,6% إلى 2,4% في إيطاليا، ومن 2,9% إلى 2,6% في إسبانيا. وفي البلدان الصاعدة والنامية، بلغت نسبة التضخم 6,2% في البرازيل بعد أن كانت 5,8% في شهر دجنبر 2012، وتراجعت في الصين من 2,5% إلى 2% خلال نفس الفترة.

وفي ما يتعلق بآفاق التضخم، وحسب توقعات صندوق النقد الدولي الخاصة بشهر يناير 2013، يرتقب أن تصل نسبة التضخم في البلدان الصاعدة إلى 6,1% في 2013 و 5,5% في 2014. في حين، ينتظر أن تبقى محصورة في وتيرة تقارب 1,7% في الدول المتقدمة. ومن جهة أخرى، تشير آخر توقعات اللجنة الأوروبية إلى أن نسبة التضخم ستبلغ بمنطقة الأورو 1,8% سنة 2013 و 1,5% سنة 2014.

### 3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

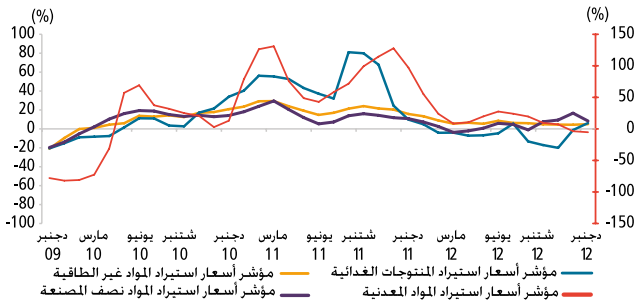
وفقا لآخر المعطيات المتوفرة، سجل مؤشر أسعار الاستيراد (IPM) باستثناء الطاقة انخفاضا شهريا بواقع 0,6% خلال شهر دجنبر 2012، بعد انخفاضه بنسبة 0,3% في الشهر السابق. وحسب أصناف المنتجات، تدنى مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف

جدول 7.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %		التطور الشهري %					
دجنبر 12	نونبر 12	أكتوبر 12	دجنبر 12	نونبر 12	أكتوبر 12		
4,9	4,3	4,5	-0,6	-0,3	1,7	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	
6,2	-1,2	-20,0	-0,2	-5,9	-1,7	مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية	
8,4	16,6	9,4	-6,9	4,7	2,2	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة	
-5,3	-3,7	7,2	-0,6	-6,6	0,1	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	

(\*) بحسب هذه المؤشرات بناء على أسعار الوحدات محجرة بالدرهم

رسم بياني 20.3 : تطور مؤشرات أسعار الاستيراد. على أساس سنوي



المصادر: مكتب الصرف، وحسابات بنك المغرب.

المصنعة بنسبة 6,9%. بعد ارتفاعه بواقع 4,7% في شهر نونبر. ارتباطا بتراجع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الأسلاك والقضبان بنسبة 28%. وقد خفف من حدة هذا التراجع ارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الورق والورق المقوى. والمواد البلاستيكية. بواقع 1,3% و 1,1% على التوالي.

وبالمثل، سجل مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية تراجعا بنسبة 0,2%. بعد نسبة 5,9% المسجلة في شهر نونبر نتيجة بالأساس لانخفاض متوسط سعر الوحدة عند استيراد الذرة.

ومن جانبه، عرف مؤشر سعر استيراد المواد المعدنية انخفاضا بواقع 0,6% بعد تراجعه بما قدره 6,6% في الشهر السابق. ويعزى هذا الانخفاض أساسا إلى تراجع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام بنسبة 0,4%.

وعلى أساس سنوي، سجل مؤشر سعر الاستيراد باستثناء الطاقة نموا بنسبة 4,9% مقابل 15,9% المسجلة في السنة السابقة. فقد ارتفع مؤشر سعر استيراد المواد نصف المصنعة بنسبة 8,4% خاصة على إثر ارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 8%. وبالموازاة مع ذلك، نما مؤشر سعر استيراد المواد الغذائية بنسبة 6,2% بسبب تزايد متوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة 20,9%. في حين شهد مؤشر سعر استيراد المواد المعدنية تراجعا بنسبة 5,3%. ارتباطا بتدني متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام بواقع 14,1%.



## 4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

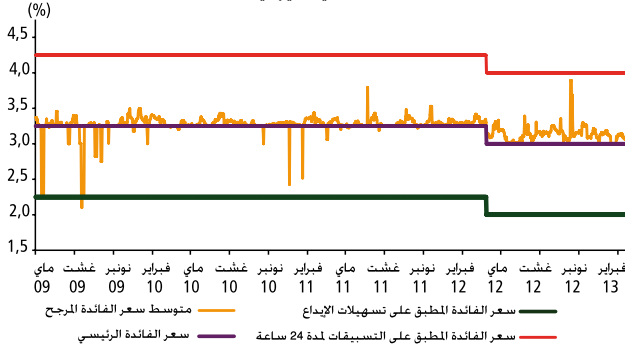
تظهر أحدث المعطيات المتعلقة بشهر يناير 2013 استمرار تباطؤ وتيرات النمو السنوي للمجمعات النقدية والائتمان. وكذا بقاء الفارق النقدي في مستوى سلبي. فقد تراجعت نسبة نمو المجموع م3 على أساس سنوي. من 3,8% في الفصل الرابع من سنة 2012 إلى 2,4% في شهر يناير 2013. مما يعكس تباطؤ الائتمان البنكي وانخفاض الموجودات الخارجية الصافية. وفي ما يتعلق بالائتمان البنكي على الخصوص. فقد نما بمعدل 3,2% بدلا من 5,2% خلال الفصل السابق. وهو ما يعكس بالأساس تباطؤ وتيرات نمو تسهيلات الخزينة إلى 6,4%. وتقلص قروض التجهيز بنسبة 1,9%. وبالنسبة لسنة 2013. تشير توقعات البنك. وفقا للمعطيات الحالية. إلى نمو الائتمان البنكي. إذ يرتقب أن يتراوح ما بين 5% إلى 6%. أما بشأن الأسعار المدينة. فتظهر نتائج الاستقصاء الذي أجره بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الرابع من سنة 2012. تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح بواقع 15 نقطة أساس. ارتباطا بانخفاض النسب المطبقة على تسهيلات الخزينة. أما في ما يخص سعر الصرف الفعلي للدرهم. فقد شهد ارتفاعا بنسبة 0,39% من حيث القيمة الإسمية. خلال الفصل الرابع مقارنة مع الفصل السابق. وبنسبة 0,31% من حيث القيمة الحقيقية. وذلك راجع إلى فارق في التضخم في صالح المغرب قليلا. وبالنسبة لسوق العقار. شهدت أسعار الأصول العقارية استقرارا من فصل لآخر. بينما ارتفعت على أساس سنوي بواقع 0,9% بعد نموها بما قدره 0,5% في الفصل السابق.

وإجمالاً. تشير أحدث تطورات الأوضاع النقدية وأسعار الأصول. وخاصة العقارية منها. إلى عدم وجود أية ضغوط تضخمية ذات أصل نقدي ومالي على المدى المتوسط.

### 1.4 الأوضاع النقدية

#### 1.1.4 أسعار الفائدة

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



المصدر: بنك المغرب.

جدول 1.4: تطور أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة في السوق الأولية

يناير 13	2012				2011				
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف		
-	-	-	-	-	-	3,28	-	21 يوم	
-	3,71	-	-	-	-	-	-	24 يوم	
4,12	3,78	-	-	-	-	-	-	35 يوم	
-	-	3,48	-	-	-	-	-	43 يوم	
-	-	3,59	-	-	-	-	-	44 يوم	
-	3,97	-	-	-	-	-	-	45 يوم	
3,90	3,40	3,31	3,21	3,42	3,34	3,30	3,30	13 أسبوع	
4,06	3,57	3,42	3,39	3,55	3,33	3,33	-	26 أسبوع	
4,14	3,84	3,74	3,53	3,65	3,49	3,46	3,45	52 أسبوع	
4,57	4,24	3,93	3,71	3,88	3,71	3,61	3,61	سنتان	
4,75	4,52	4,32	4,00	4,05	3,91	3,85	3,84	5 سنوات	
-	4,84	4,51	4,29	4,32	4,20	4,13	4,12	10 سنوات	
5,38	5,08	4,74	4,52	4,46	4,45	4,34	4,33	15 سنة	
-	-	5,01	-	-	-	-	4,42	20 سنة	

المصدر: بنك المغرب.

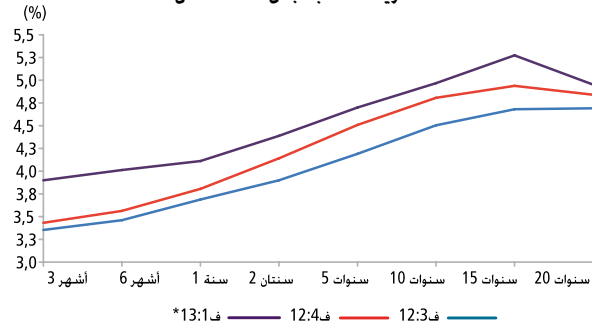
في سياق يتسم بتوازن ميزان المخاطر وانسجام التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار. قرر المجلس في اجتماعه الأخير المنعقد بتاريخ 18 دجنبر 2012. الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 3%. وفي ظل هذه الظروف. بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق ما بين البنوك 3,08% في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير 2013. أي بتراجع قدره 8 نقط أساس مقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2012.

وبالموازاة مع ذلك. سجلت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل قصير ومتوسط وطويل. والمصدرة في السوق الأولية. ارتفاعات وصلت إلى 50 نقطة أساس في شهر يناير 2013. مقارنة مع الفصل السابق. وقد لوحظ نفس التطور على مستوى مختلف الاستحقاقات في السوق الثانوية.

وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة الدائنة. ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا بواقع 14 نقطة أساس ما بين الفصل الرابع من سنة 2012 وشهر يناير 2013. حيث بلغ 3,89%. ويشمل هذا التطور ارتفاع سعر الفائدة المطبق على الودائع



رسم بياني 2.4: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب آجال الاستحقاق



(\* يطابق الفصل الأول من سنة 2013 المتوسط اليومي للمعطيات الخاصة بالفترة الممتدة من فاتح يناير إلى 21 فبراير 2013.  
المصدر: بنك المغرب.

جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

يناير	2012				2011				يناير
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف		
13	3,49	3,55	3,49	3,43	3,49	3,35	3,33	3,34	6 أشهر
	4,08	3,84	3,83	3,83	3,84	3,74	3,78	3,72	12 شهرا
	3,89	3,73	3,71	3,69	3,68	3,59	3,63	3,55	المتوسط المرجح

المصدر: بنك المغرب

لمدة سنة بواقع 21 نقطة أساس. وانخفاض سعر الفائدة الخاص بالودائع لمدة 6 أشهر بنقطتي أساس.

وبخصوص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الرابع من سنة 2012، إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على القروض البنكية بواقع 15 نقطة أساس. إذ تراجع إلى 6,2%. وذلك بسبب انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على قروض الخزينة.

## 2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

### تطور المجمع م3

واصلت وتيرة نمو الكتلة النقدية تباطؤها في شهر يناير 2013، متراجعة إلى 2,4% على أساس سنوي. بعد

### إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

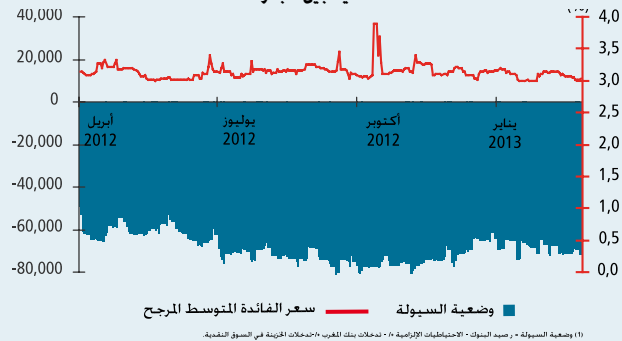
خلال الفصل الرابع من سنة 2012، تقلص النقص الحاصل في السيولة البنكية بشكل ملحوظ بما قدره 10,9 مليار درهم مقارنة مع نهاية الفصل السابق (حيث انتقل من 75 مليار إلى 64,1 مليار درهم) نتيجة بالأساس لتحصيل الخزينة لما يقارب 12,6 مليار وهو المقابل بالدرهم للإصدار بالدولار المنجز في الأسواق الدولية. وكذلك للضخ الهيكلي للسيولة (1,6 مليار درهم) الناتج عن انخفاض نسبة الاحتياطي الإلزامي من 4,43% إلى 4%.

وبالفعل، ساهمت عمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) بشكل كبير في تحسن أوضاع السيولة بما قدره 17,3 مليار درهم، بفعل الفارق بين:

- من جهة، تسارع وتيرة تنفيذ قانون المالية في نهاية السنة، وتسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (30,2 مليار درهم)، وأداء أجور الموظفين (16,1 مليار درهم) وتسديد نفقات المقاصة (13,4 مليار درهم).
- ومن جهة أخرى، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (22,2 مليار درهم) وتحصيل العائدات الضريبية.

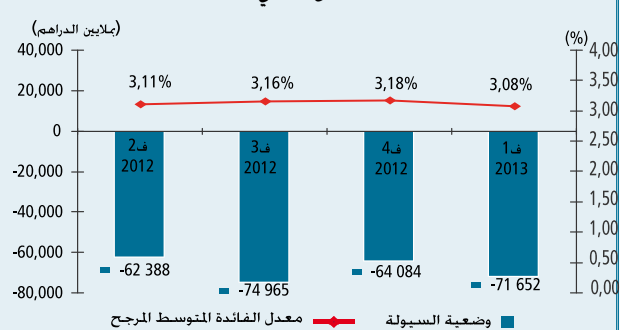
وعلى العكس، أدت الصفقات المنجزة بالعملة الأجنبية إلى سحب سيولة قدرها 7,1 مليار درهم، نتيجة لاستمرار الوتيرة المتسارعة لشراء البنوك التجارية للعملات الأجنبية من بنك المغرب (14,2 مليار درهم). وهو ما تم تعويضه جزئيا بتراجع الأوراق البنكية الأجنبية الذي بلغ 7,1 مليار درهم. وفضلا عن ذلك، وصلت السحوبات الصافية من النقود الائتمانية إلى 2,8 مليار درهم نظرا لتزامن عيد الأضحى مع هذه الفترة.

رسم بياني 2.1.4: وضعية السيولة<sup>1</sup> وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية بين البنوك.



(1) وضعية السيولة - رسمه البنك، الائتمانات الإلزامية - تدخلات بنك المغرب - تدخلات الخزينة في السوق النقدية.

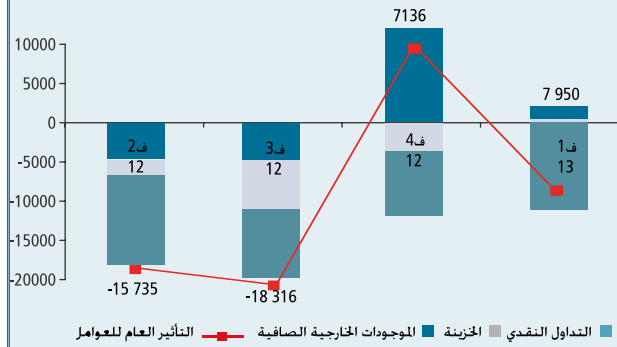
رسم بياني 1.1.4: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي



\*إثر صدور قرار مجلس بنك المغرب، المنعقد في 25 شتنبر 2012، بخفض نسبة الاحتياطي الإلزامي بنقطتين مؤنيتين ليصل إلى 4% ابتداء من 26 شتنبر 2012، أصبح المعامل المرجح للاحتياطي النقدي، الذي تم تطبيقه في الفترة الانتقالية الممتدة من 20 شتنبر إلى 17 أكتوبر 2012، يساوي 4.43%.

وخلال الفصل الأول من سنة 2013<sup>2</sup>، تفاقم عجز السيولة البنكية بواقع 7,6 مليار درهم مقارنة مع الفصل السابق، حيث وصل إلى 71,7 مليار درهم بفعل التأثير التضيقى لعمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية).

رسم بياني 4.1.4: تطور تأثير عوامل السيولة



رسم بياني 3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية



وبالفعل، أدت هذه العمليات إلى سحب سيولة بقيمة 9,4 مليار درهم: فالتأثير التضيقى المرتبط باكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (32,3 مليار درهم) وبتحصيل الدفعة الرابعة من الضريبة على الشركات برسم سنة 2012، لم يتم تعويضه إلا جزئيا بواسطة تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (23,2 مليار درهم). وأداء أجور الموظفين (5,8 مليار درهم) وتسديد نفقات المقاصة (5,2 مليار درهم).

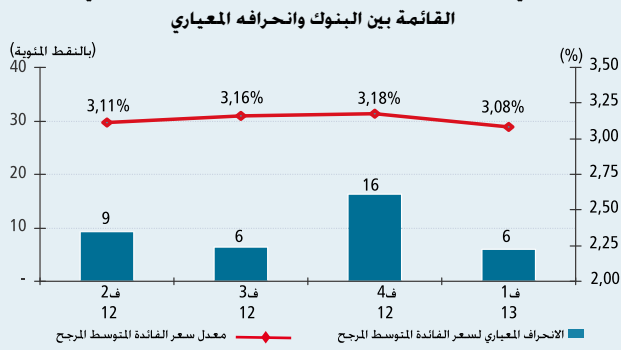
وعلى العكس من ذلك، أدت العمليات الخاصة بالموجودات الخارجية إلى ضخ سيولة قدرها 1,4 مليار درهم، نتيجة لمبيعات الأوراق البنكية الأجنبية (3,2 مليار درهم) التي تم تعويضها جزئيا فقط بواسطة مشتريات البنوك التجارية من العملات الأجنبية التي اقتضت على 1,4 مليار درهم. أما العمليات الائتمانية، فلم يكن لها تأثير يذكر على الخزائن البنكية.

وبقي المبلغ الجاري لتوظيفات الخزينة في السوق النقدية مستقرا في نفس المستوى المسجل خلال الفصل الأخير من السنة الماضية، أي 1,5 مليار درهم في المتوسط اليومي.

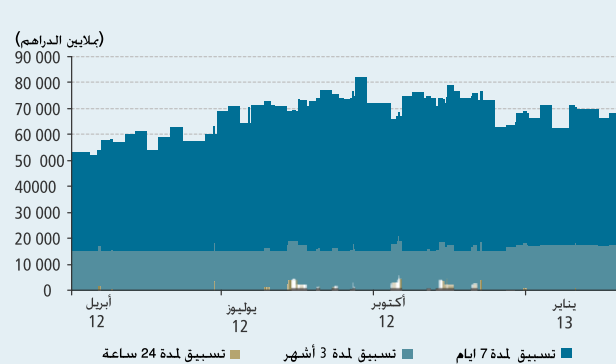
ولسد النقص الحاصل في سيولة الأبنك، تدخل بنك المغرب على الخصوص بواسطة التسبيقات لمدة 7 أيام بمتوسط مبلغ يومي قدره 50,1 مليار درهم، مقابل ما يناهز 56 مليار درهم في الفصل السابق.

كما أبقى بنك المغرب على المبلغ الجاري لعملياته الخاصة بإعادة التمويل لمدة 3 أشهر في مبلغ 17,4 مليار درهم. وفي ظل هذه الظروف، سجل متوسط سعر الفائدة المرجح انخفاضا بنسبة 3,08% في المتوسط خلال الفصل الجاري بدلا من 3,18% في الفصل الرابع من سنة 2012. كما انخفضت تقلبات هذا السعر بشكل ملحوظ. حيث اقتضت على 6 نقط أساس، عوض 16 نقطة أساس في الفصل السابق.

رسم بياني 6.1.4: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق

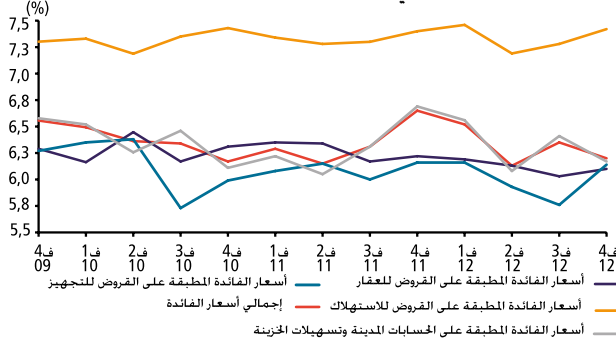


رسم بياني 5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية



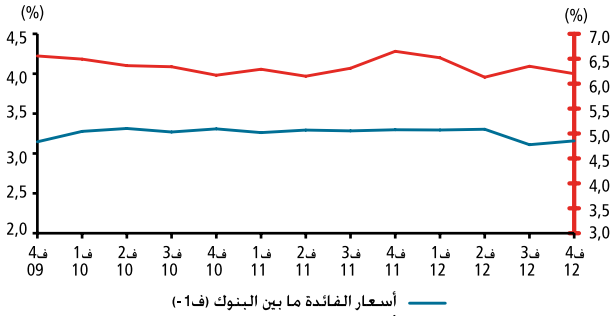
(2) الفترة الممتدة من فاتح يناير إلى 26 فبراير 2013.

رسم بياني 3.4: تطور أسعار الفائدة المدينة\*



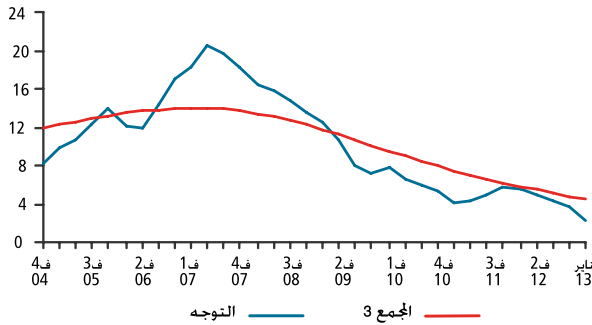
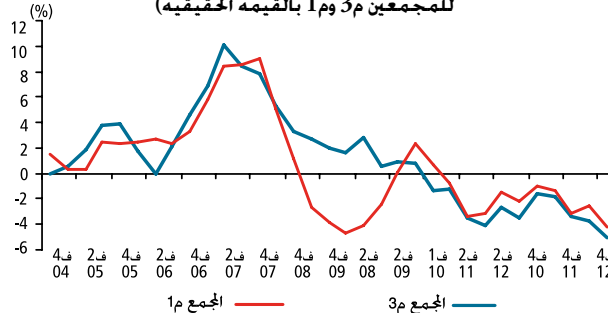
(\* ابتداء من الفصل الثالث 2010، أصبحت عينة الاستقصاء تغطي 80% من القروض الموزعة على الزبناء غير الماليين (انظر مذكرة المنهجية المنشورة على الموقع الإلكتروني لبنك المغرب)

رسم بياني 4.4: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة



المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 5.4: التطور السنوي للمجموع م 3 وتوجهه

رسم بياني 6.4: الفائض النقدي<sup>(1)</sup> (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجموعين م 3 وم 1 بالقيمة الحقيقية)

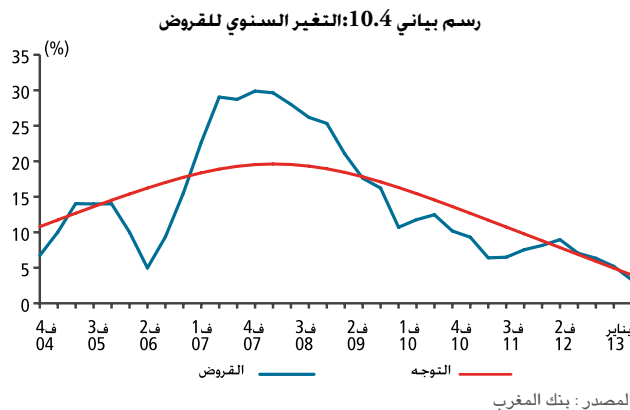
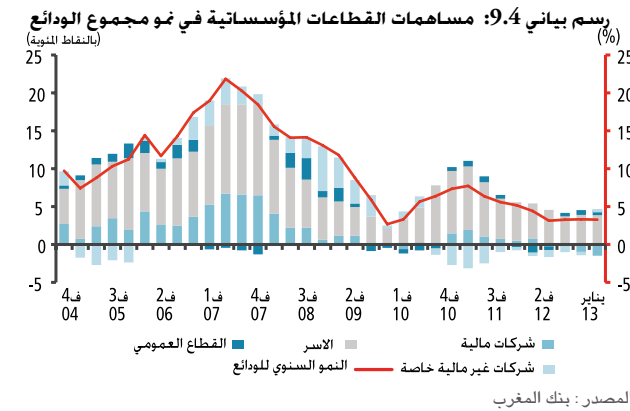
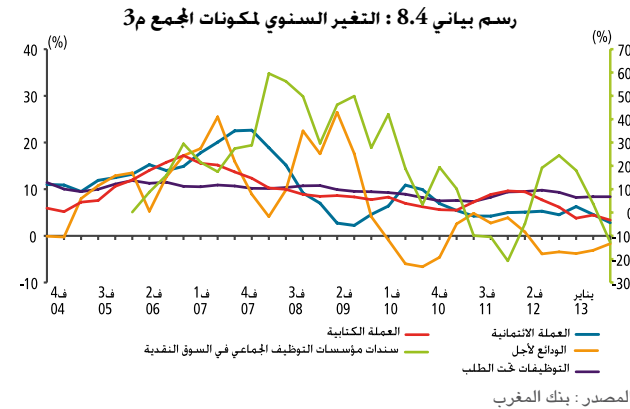
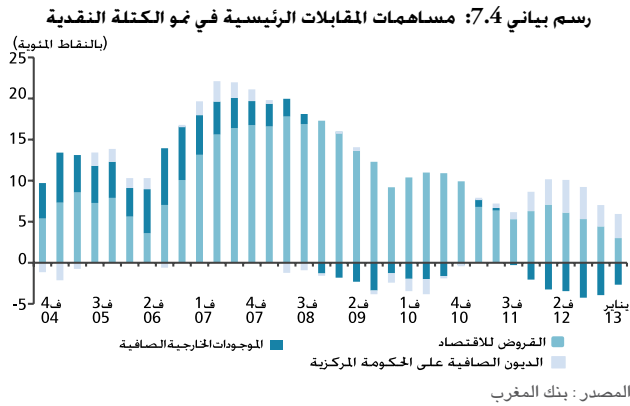
(1) يساوي الفائض النقدي الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن. ويساوي هذا الأخير، الذي يتم تحديده على أساس المعادلة الكمية للنقود، النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل، ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود.

المصدر: بنك المغرب

نسبة 3,8% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2012. وبناء على ذلك، ظل الفائض النقدي في مستوى سلبي، مؤكداً بذلك عدم وجود ضغوط تضخمية ذات أصل نقدي على المدى المتوسط.

ويشمل هذا التطور، الذي لا يزال يعكس انخفاض الموجودات الخارجية الصافية وتباطؤ القروض البنكية، تغيرات متباينة حسب المكونات الرئيسية للمجموع م 3. وهكذا، سجلت العملة الائتمانية تراجعاً شهرياً بواقع 0,4%، ليصل نموها السنوي إلى 3,4% في شهر يناير، مقابل 4,5% في الفصل الرابع من سنة 2012. ونتيجة لتخفيض الودائع تحت الطلب لدى البنوك ولدى الخزينة العامة للمملكة، تراجعت العملة الكتابية، من جانبها، بواقع 3,6% من شهر لآخر، وارتفعت بنسبة 2,8% على أساس سنوي، بعد 4,6% في الفصل السابق. وبالموازاة مع ذلك، عرفت الودائع لأجل انخفاضاً سنوياً بنسبة 1,7%. مواصلة بذلك منحها التنافلي الذي بدأ في شهر نونبر 2011. أما المبلغ الجاري لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية، فقد بلغ في شهر يناير مستوى أقل بنسبة 12,8% مقارنة مع المستوى المسجل سنة من قبل. وفي ما يخص التوظيفات تحت الطلب، فقد ارتفعت بواقع 8,4% على أساس سنوي، أي بوتيرة شبه مماثلة لتلك التي سجلت في الفصل السابق.

وحسب الوحدات الاقتصادية، يعزى تباطؤ وتيرة نمو الودائع أساساً إلى انخفاض موجودات الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 8,3%. بعد انخفاضها بواقع 5,8% في الفصل السابق. وبذلك، ساهمت هذه الأخيرة بشكل سلبي، في حدود 1,5 نقطة مئوية في نمو الودائع. وبالمقابل، وبعد المنحى التنافلي المسجل على امتداد عدة فصول، عرفت موجودات الشركات المالية ارتفاعاً بواقع 2,3% على أساس سنوي، مساهمة بذلك، في حدود 0,1 نقطة مئوية، في نمو الودائع. وبالمثل، تعززت ودائع القطاع العمومي بنسبة 26%. مقابل 20% في المتوسط خلال الفصل السابق، مع مساهمتها بما قدره 0,7 نقطة مئوية في نمو الودائع. أما ودائع



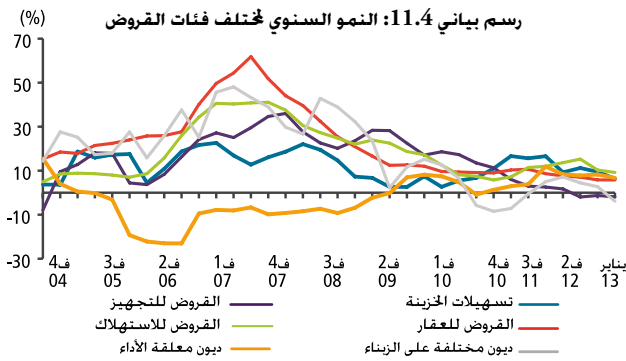
الأسر. فقد ارتفعت بنسبة 5,3%. أي بوتيرة مشابهة لتلك المسجلة في الفصل السابق. مع مساهمة قدرها 3,9 نقطة مئوية.

## الائتمان

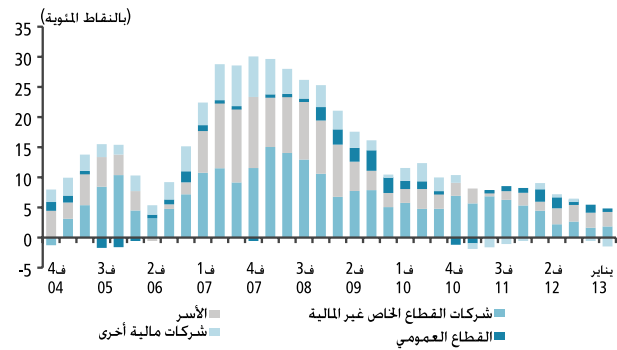
تشير آخر المعطيات المتاحة إلى استمرار تباطؤ وتيرة النمو السنوي للائتمان البنكي التي بلغت 3,2% في شهر يناير 2013. مقابل 5,2% في الفصل الرابع من سنة 2012 و 6,9% في المتوسط خلال السنة الماضية.

وحسب الموضوع الاقتصادي. عمَّ هذا التباطؤ جميع مكونات الائتمان البنكي تقريبا. هكذا. تراجعت نسبة النمو السنوي لتسهيلات الخزينة من 9,5% في الفصل الرابع من سنة 2012 إلى 6,4% في شهر يناير 2013. وفي نفس الوقت. شهدت قروض التجهيز تقلصا بواقع 1,9% على أساس سنوي. بعد انخفاضها بنسبة 1,3% في الفصل الرابع من سنة 2012. أما بخصوص وتيرة نمو القروض العقارية. فقد ظلت دون تغيير مقارنة مع الفصل الرابع من السنة السابقة. إذ استقرت في 5,8%. وهو ما يشمل في نفس الوقت ارتفاع قروض السكن بنسبة 10,2%. وتراجع القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بنسبة 4,6%. وبالموازاة مع ذلك. سجلت قروض الاستهلاك ارتفاعا شهريا قدره 0,2%. بينما تباطأت نسبة نموها على أساس سنوي حيث بلغت 9,2% في شهر يناير. بعد أن سجلت 10,3% في الفصل الرابع من سنة 2012. ومن جهتها. عرفت الديون المختلفة على الزبناء انخفاضا سنويا بواقع 3,9%. وفي ما يتعلق بالديون معلقة الأداء. فقد تطورت بنسبة 6,7% على أساس سنوي. بعد 8,3% خلال الفصل الأخير من سنة 2012.

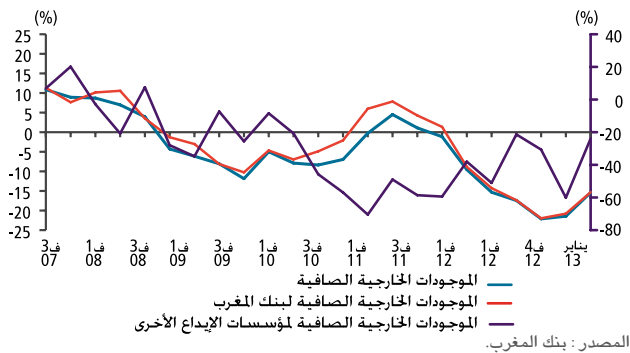
ويظهر من خلال توزيع الائتمان حسب الوحدات الاقتصادية تباطؤ وتيرة النمو السنوي للقروض الممنوحة للقطاع العمومي. وانخفاض القروض الممنوحة للشركات المالية. وارتفاع القروض المخصصة للقطاع الخاص. وبالفعل. سجلت نسبة النمو السنوي للقروض



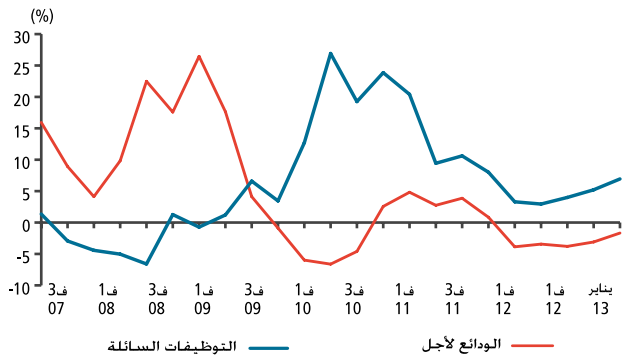
رسم بياني 12.4: مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض



رسم بياني 13.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية



رسم بياني 14.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



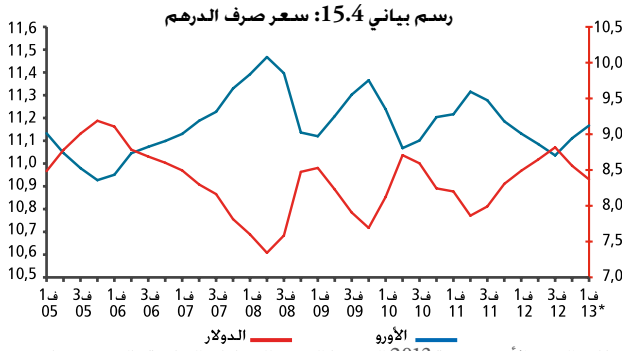
الممنوحة للقطاع العمومي انخفاضا. إذ بلغت 10,6% في شهر يناير. بعد أن كانت قد حققت 27,4% في الفصل الرابع من سنة 2012. أما القروض الممنوحة للشركات المالية الأخرى. فقد تراجع بنسبة 11% في شهر يناير 2013. على أساس سنوي. مقابل تراجعها بواقع 0,9% في المتوسط في الفصل الرابع. بينما عرفت القروض الممنوحة للقطاع الخاص نموا سنويا بنسبة 5,1% في شهر يناير. ويشمل هذا التطور تراجعا طفيفا لوتيرة النمو السنوي للقروض الممنوحة للشركات غير المالية وشبه استقرار وتيرة النمو السنوي للقروض الممنوحة للأسر والتي ارتفعت بنسبة 7,4% في شهر يناير. على أساس سنوي. ويعكس تطور القروض الممنوحة للأسر استقرار وتيرة نمو القروض الممنوحة للخواص وللمغاربة المقيمين بالخارج في حوالي 8,4%. وتراجع القروض الممنوحة للمقاولات الفردية من 4% إلى 3,2%. وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت القروض المخصصة للشركات غير المالية بواقع 3,9%. في شهر يناير. بعد نسبة 3,4% المسجلة في الفصل الأخير من سنة 2012.

## باقي مصادر الإنشاء النقدي

سجلت الموجودات الخارجية الصافية تراجعا بنسبة 15,4% على أساس سنوي. خلال شهر يناير 2013. بعد انخفاضها بواقع 21,4% في الفصل الرابع من سنة 2012. مواصلة بذلك منحها التنازلي الذي تمت ملاحظته منذ شهر غشت 2011. ويعكس هذا التطور تقلص الموجودات الخارجية الصافية سواء لدى بنك المغرب أو مؤسسات الإيداع الأخرى.

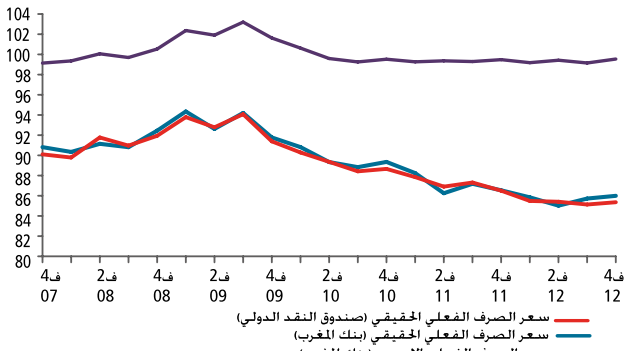
أما بشأن الديون الصافية على الإدارة المركزية. فقد ارتفعت على أساس سنوي بنسبة 23,3% في شهر يناير بدلا من 23,9% في الفصل السابق. مما يعكس بالأساس تباطؤا في وتيرة نمو الديون الصافية لمؤسسات الإيداع الأخرى. بواقع 23,4%.

## التوظيفات السائلة



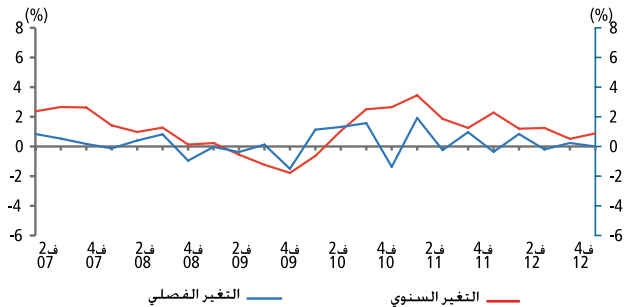
يطابق الفصل الأول من سنة 2013 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح يناير إلى 22 فبراير 2013.  
المصدر: بنك المغرب.

رسم بياني 16.4: سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي (2000 سنة أساس)

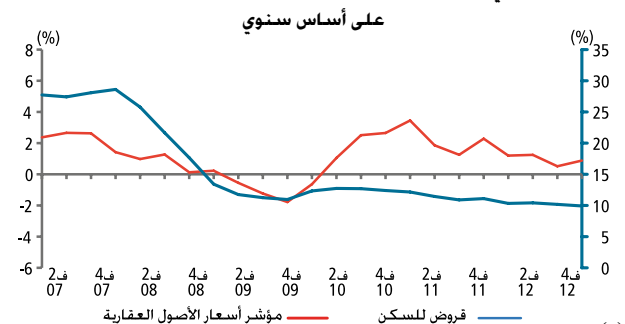


المصادر: صندوق النقد الدولي وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 17.4: تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية



رسم بياني 18.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن\*



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

في شهر يناير 2013، شهدت مجتمعات التوظيفات السائلة ارتفاعا بنسبة 6,9% على أساس سنوي، مقابل 5,2% في الفصل السابق. ارتباطا أساسا بتسارع وتيرة نمو مجمع ت.س.1. فقد ارتفع هذا المجمع بواقع 11,9%. مقابل 9,6% في الفصل الرابع من سنة 2012. ارتباطا بالأساس بارتفاع سندات الخزينة القابلة للتداول بنسبة 11,4%. وبالموازاة مع ذلك، سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض، التي تشكل مجمع ت.س.2، ارتفاعا بنسبة 2,4% مقابل 1,1% خلال الفصل السابق. متأثرة بارتفاع الطلب على هذا النوع من التوظيفات.

وفي ما يتعلق بسندات التوظيف الجماعي في الأسهم، وفي الأسهم وسندات الاقتراض، التي تشكل مجمع ت.س.3، فقد تراجع بواقع 13,7% على أساس سنوي، بعد انخفاضها بما قدره 11,3% في الفصل الماضي، ارتباطا بتراجع الأسعار ببورصة الدار البيضاء.

## سعر الصرف

في نهاية الفصل الرابع من سنة 2012، وبالمقارنة مع الفصل السابق، انخفضت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,68% مقارنة مع الأورو، وعلى العكس، ارتفعت قيمتها بنسبة 3% و 1,32% و 6,43% مقابل الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والين الياباني على التوالي. وخلال شهري يناير وفبراير 2013، تراجعت قيمة الدرهم في المتوسط بنسبة 0,5% مقابل الأورو، بينما ارتفعت قيمته بواقع 2,28% و 4,2% و 14,66% على التوالي أمام الدولار والجنيه الإسترليني والين الياباني.

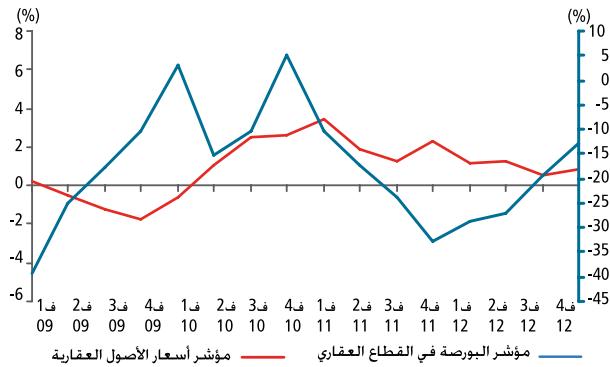
أما سعر الصرف الفعلي للدرهم، الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب، فقد ارتفع بواقع 0,39% من حيث القيمة الاسمية خلال الفصل الرابع من سنة 2012، وبالقيمة الحقيقية، ارتفعت العملة الوطنية بنسبة 0,31% بسبب فارق التضخم الذي يميل بشكل طفيف لصالح المغرب.



## 2.4 أسعار الأصول

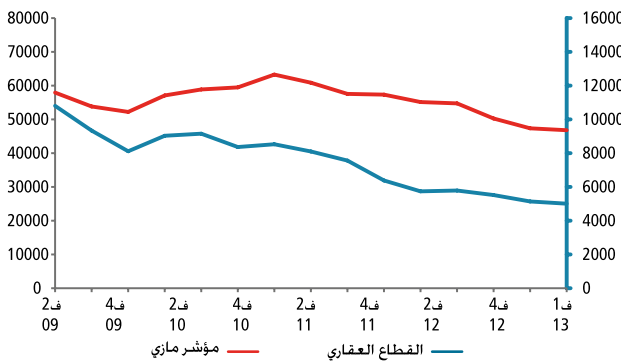
### 1.2.4 الأصول العقارية

رسم بياني 19.4 : تطور مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري، على أساس سنوي



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

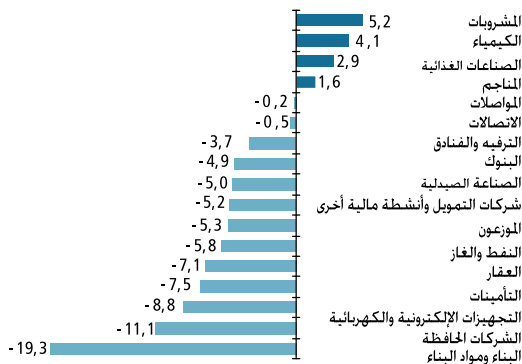
رسم بياني 20.4 : مؤشرات البورصة\*



(\* تم حصر هذه المعطيات في 22 فبراير 2013

المصادر: بورصة الدار البيضاء.

رسم بياني 21.4: أداء المؤشرات القطاعية منذ بداية السنة بالنسبة المئوية\*



(\* تم حصر هذه المعطيات في 22 فبراير 2013.

المصدر: بورصة الدار البيضاء.

خلال الفصل الرابع من سنة 2012، بقيت أسعار الأصول العقارية مستقرة من فصل لآخر، وهو ما يشمل انخفاض أسعار العقارات السكنية بنسبة 1,2% والعقارات التجارية بنسبة 0,7%. وارتفاع أسعار الأراضي بواقع 2,6%. وعلى أساس سنوي، نمت هذه الأسعار بنسبة 0,9% مقابل 0,5% في الفصل السابق. ويعكس هذا التطور شبه استقرار أسعار العقارات السكنية، وارتفاع أسعار الأراضي بنسبة 3,2%. وانخفاض أسعار العقارات التجارية بنسبة 1,8%.

وعرفت المعاملات الخاصة بالأموال العقارية المسجلة بالوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطية، المحصورة 35 يوما بعد نهاية الفصل الرابع، ارتفاعا بنسبة 7,2% من فصل لآخر، بينما شهدت شبه استقرار على أساس سنوي، حيث بلغت 27.425.

وبخصوص بنية المبيعات، تشكل العقارات السكنية نحو 68% من مجموع مبيعات الأملاك العقارية، مع هيمنة الشقق. أما الأراضي الحضرية، فتمثل قرابة 25,2% من المبيعات، في حين تمثل نسبة مبيعات العقارات التجارية 7%.

وارتفعت قروض السكن بنسبة 9,9% على أساس سنوي، أي بوتيرة تقارب تلك المسجلة في الفصل السابق (10,2%). حيث وصل مبلغها إلى 149,7 مليار درهم في الفصل الرابع.

### 2.2.4 أسعار الأسهم

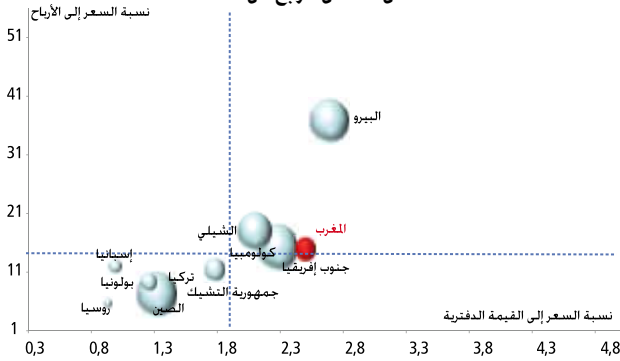
واصل مؤشر مازي منحاه التنازلي الذي بدأ منذ سنة 2011، إذ تراجع بواقع 1,2% على أساس فصلي، مقابل 5,8% المسجلة في الفصل السابق. وفي سنة 2012،

جدول 3.4 : تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	3ف2011	4ف2011	1ف2012	2ف2012	3ف2012	4ف2012	فبراير 13
الأرجنتين	9,8	8,5	9	7,2	7,1	7,7	9,6
الصين	8,4	7,5	9	7,1	7,1	8,2	8,8
المكسيك	12,5	13,5	17,7	16,6	18,4	20	20,4
تركيا	10,2	10,1	11,2	9,5	11,2	11,9	12
المغرب	16,9	16,3	15,1	14,2	14,9	15,1	14,6
نسبة السعر إلى القيمة الدفترية	2,2	1,8	1,82	1,3	1,27	1,39	1,72
الأرجنتين	1,4	1,3	1,6	1,32	1,32	1,59	1,7
الصين	2,4	2,5	2,7	2,63	2,76	3,1	3,17
المكسيك	1,5	1,5	1,62	1,52	1,79	1,99	2,01
تركيا	3,9	3,1	3,1	2,9	2,5	2,32	2,24
المغرب							

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

رسم بياني 22.4: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة (\*) خلال الفصل الرابع من 2012

(\*) يرتبط حجم الفقاعات بنسبة رسملة البورصة إلى الناتج الداخلي الإجمالي  
المصادر: Datastream و CFG وحسابات بنك المغرب

وصل الأداء السلبي إلى 15,1% مقابل 12,8% سنة 2011. وتشير آخر المعطيات المتوفرة في نهاية شهر فبراير 2013، إلى استمرار المنحى التنازلي لمؤشر مازي. مع تراجع بنسبة 5,6% منذ بداية السنة. وبنسبة 22,5% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. وبالمثل. بعد تراجعه بواقع 12,7% في سنة 2012. تقلص مؤشر القطاع العقاري في شهر فبراير بنسبة 7,1% منذ بداية السنة. وبنسبة 22,4% على أساس سنوي.

وفي ما يتعلق بالمؤشرات القطاعية الأخرى. تراوحت الارتفاعات ما بين 1,6% بالنسبة لقطاع المعادن و5,2% بالنسبة لقطاع المشروبات. في حين سُجلت انخفاضات تتراوح بين 3,7% في قطاع الترفيه والفنادق. و19,3% في قطاع البناء ومواد البناء.

وبالموازاة مع ذلك. أدت عمليات الزيادة في الأسهم التي تمت خلال الفصل الرابع من سنة 2012. إلى تعويض الأثر المترتب عن تراجع أسعار البورصة. مما أدى إلى شبه استقرار رسملة البورصة في 445,3 مليار درهم. إلا أنها ظلت في نهاية شهر فبراير 2013 في نسبة 5,2% منذ بداية السنة وفي 20,4% مقارنة مع شهر فبراير من السنة الماضية.

وفي هذا السياق. تراجعت مؤشرات التقييم ببورصة الدار البيضاء. خاصة نسبة السعر إلى الأرباح (PER) ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (PB). إلى 14,6 و2,2. على التوالي. في شهر فبراير 2013. بدلا من 15,1 و2,3 في شهر دجنبر 2012.

وفي ما يخص متوسط الحجم الشهري للمعاملات خلال الفصل الرابع. فقد بلغ 7,9 مليار درهم. مقابل 3,5 مليار في الفصل السابق. وذلك ارتباطا بعمليات إعادة تخصيص المحافظ المسجلة في نهاية السنة. ومنذ بداية سنة 2013. قارب متوسط الحجم الشهري للمعاملات 5,8 مليار درهم. سُجل أكثر من نصفها في سوق الأسهم. و3,6 مليار درهم فقط في نفس الفصل من السنة الماضية.



## 5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

بلغت نسبة التضخم، الذي يتم قياسه اعتمادا على نمو مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي، 2,6% خلال شهري دجنبر ويناير. مقابل 1,6% في شهر نونبر. مع متوسط قدره 2,0% خلال الفصل الرابع من سنة 2012. وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمنتجات ذات الأسعار المقننة. فقد ظل التضخم الأساسي معتدلا. حيث بلغ 0,9% في الفصل الرابع من سنة 2012 وفي يناير 2013. ويعكس تطوره ضعف كل من تضخم السلع التجارية. بسبب تراجع الضغوط التضخمية في البلدان الشريكة. وتضخم السلع غير التجارية. في سياق يتميز باعتدال الضغوط التضخمية الناجمة عن الطلب الداخلي. ومن جهة أخرى. واصل التباطؤ السابق لارتفاع الأسعار العالمية للمواد الأولية. خاصة منها المواد الطاقية والغذائية. تأثيره على أسعار الإنتاج الصناعي. التي تراجع ارتفاعها على أساس سنوي من 1,7% في شهر دجنبر إلى 0,6% في شهر يناير.

### 1.5 تطور التضخم

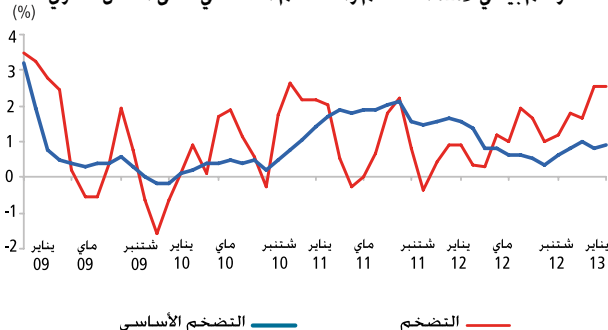
جدول 1.5: التضخم ومكوناته

التغير الشهري (%)		على أساس سنوي (%)	
نونبر	دجنبر	نونبر	يناير
12	12	12	13
-0,1	0,4	1,6	2,6
<b>التضخم الكلي</b>			
بما فيه:			
-1,7	2,9	3,6	11,7
-المواد الغذائية المتقلبة المستثناءة من التضخم الأساسي			
0,0	0,3	16,8	17,2
-الوقود وزيوت التشحيم			
0,1	0,1	1,0	1,0
-المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم			
0,5	0,1	1,0	0,8
<b>التضخم الأساسي</b>			
بما فيه:			
0,4	0,1	1,8	1,6
-المواد الغذائية			
0,5	0,3	1,5	1,1
-الألبسة والأحذية			
0,3	0,0	1,0	1,4
- السكن، والماء، والغاز والكهرباء، ومحروقات أخرى*			
0,0	-0,1	0,4	-0,5
- الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت			
-0,4	0,2	0,7	0,7
-الصحة*			
0,1	0,0	0,4	0,3
-النقل*			
0,0	0,0	-0,2	-16,0
-الاتصالات			
0,1	0,0	-0,1	0,8
-الترفيه والثقافة			
0,0	0,0	0,0	6,1
-التعليم			
1,1	0,0	2,6	2,4
-الفنادق والمطاعم			
0,1	0,1	0,6	0,9
-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.

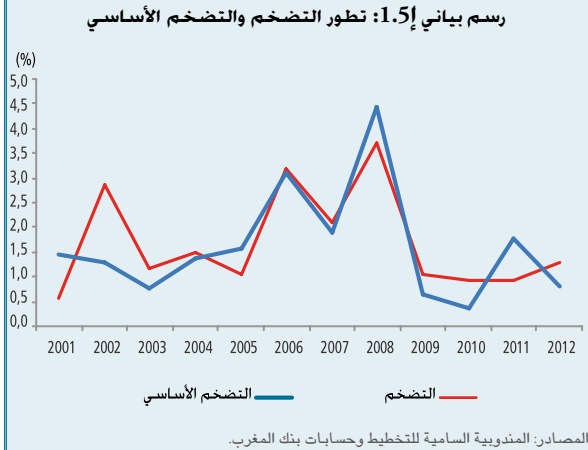
ارتفع التضخم بواقع 2,6% في شهر دجنبر وفي شهر يناير 2013. بعد أن سجل في المتوسط نسبة 1,2% خلال الأشهر الإحدى عشر الأولى من سنة 2012. ويرجع سبب هذا التطور بالأساس إلى الارتفاع الحاد في أسعار مكون «المواد الغذائية المتقلبة» التي انتقلت من 3,6% في شهر نونبر إلى 11,7% في شهر دجنبر. ثم إلى 10,7% في شهر يناير (الجدول 1.5). وهمت أكبر الارتفاعات أصناف «الخضر الطازجة» و«الدواجن و الأرانب». بوتيرة بلغت 11,5% و 17,4% على التوالي في شهرين. بعد أن كانت قد سجلت 26,1% و 5,2% في شهر دجنبر 2012.

أما أسعار المواد المقننة. فقد ظلت شبه مستقرة منذ الزيادة في أسعار المحروقات بمحطات البنزين في شهر يونيو 2012. مع ارتفاع سنوي قدره 17,2% بالنسبة لمكون «الوقود وزيوت التشحيم» و 1% بالنسبة لباقي المنتجات المقننة.

ومن جهة أخرى. ظل التوجه الأساسي للأسعار. الذي يتم قياسه انطلاقاً من التضخم الأساسي. معتدلاً. إذ تراجع من 1% في شهر نونبر إلى 0,8% في شهر دجنبر. قبل أن يبلغ 0,9% في شهر يناير.

وباستثناء أسعار بنود «التعليم» و«المطاعم والفنادق»

## إطار 1.5 : تطور التضخم سنة 2012

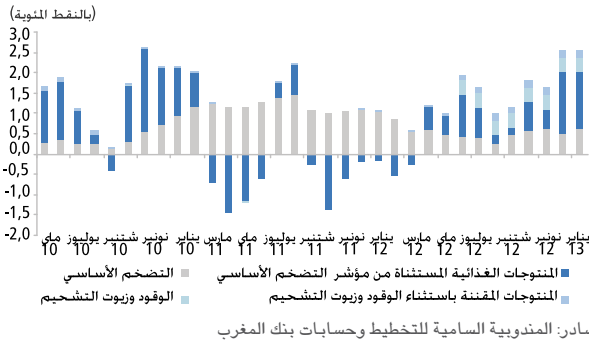


انتقلت نسبة التضخم من 0,9% في المتوسط سنة 2011 إلى 1,3% سنة 2012، مع تقلب شهري أدنى نسبيا وانحراف معياري يبلغ 0,7% مقابل 0,9% سنة 2011. وحسب المكون الأساسي، يشمل تطور التضخم ارتفاعا بنسبة 3% في أسعار المواد الغذائية المتقلبة، وارتفاعا بنسبة 1,6% في أسعار المواد المقننة، وكذلك تباطؤا واضحا للتضخم الأساسي من 1,8% إلى 0,8%.

ويعكس المنحى التنازلي للتضخم الأساسي التأثير المزدوج لتباطؤ تضخم السلع التجارية، بارتباط مع التراجع الطفيف للتضخم في البلدان الشريكة وانخفاض أسعار السلع غير التجارية، بسبب اعتدال الضغوط الناجمة عن الطلب الداخلي وعن انخفاض أسعار بعض الخدمات.

ومن جهة أخرى، تميزت سنة 2012 بالزيادة في الأسعار الداخلية لبعض المحروقات، نتيجة لاستمرار ارتفاع أسعار النفط على الصعيد العالمي وتنامي تكاليف المقاصة المترتبة عنها. وقد لوحظ هذا التزايد على مستوى بنود «الوقود وزيت التشحيم» و«النقل الطرقي للمسافرين»، وهما بندان ساهما بشكل مشترك بمقدار 0,3 نقطة مئوية في ارتفاع أسعار الاستهلاك.

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



التي شهدت ارتفاعا بنسبة 6,1% و2,4% على التوالي، في شهر يناير 2013، ساهمت جميع المكونات في الإبقاء على التضخم الأساسي في مستويات ضعيفة. وبالرغم من أن وزن بند «الاتصالات»، الذي شهد تراجعا بواقع 16% من سنة إلى أخرى، كان محدود نسبيا، فإن تأثيره كان واضحا بشكل خاص، حيث كانت مساهمته في التضخم الأساسي سلبية وبلغت -0,6 نقطة مئوية (جدول 1.5).

## 2.5 السلع التجارية وغير التجارية

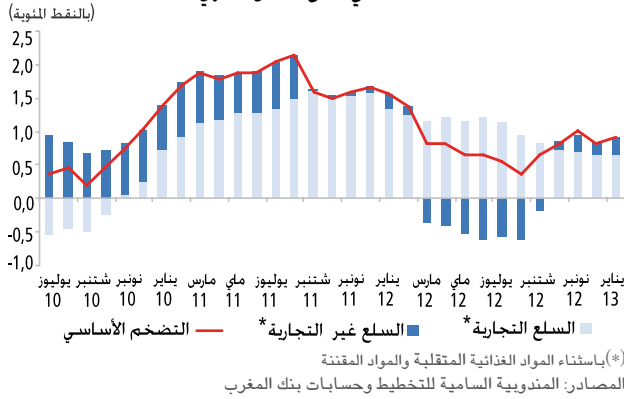
يظهر تحليل الأسعار حسب كونها تجارية أو غير تجارية أن تغيرات التضخم الأساسي من شهر لآخر تتأثر بشكل أكبر بدنامية أسعار السلع غير التجارية.

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم/ لتر)	غشت 2012	شتنبر 2012	أكتوبر 2012	نونبر 2012	دجنبر 2012	يناير 2013
الوقود الممتاز	12,18	12,18	12,18	12,18	12,18	12,18
غازوالم PPM 50	8,15	8,15	8,15	8,15	8,15	8,15
الفيول الصناعي (درهم / طن)	4 666	4 666	4 666	4 666	4 666	4 666

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

رسم بياني 3.5: مساهمة السلع التجارية\* والسلع غير التجارية\* في التضخم الأساسي، على أساس سنوي



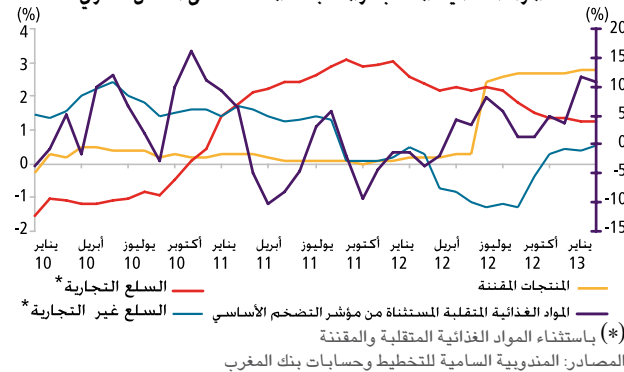
جدول 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية\* والسلع غير التجارية\*. المدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي

التطور حسب التغير الشهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
نوفمبر 12	دجنبر 12	يناير 13	نوفمبر 12	دجنبر 12	يناير 13
0,3	0,2	0,2	1,3	1,3	1,2
0,3	0,0	0,2	0,4	0,5	0,6

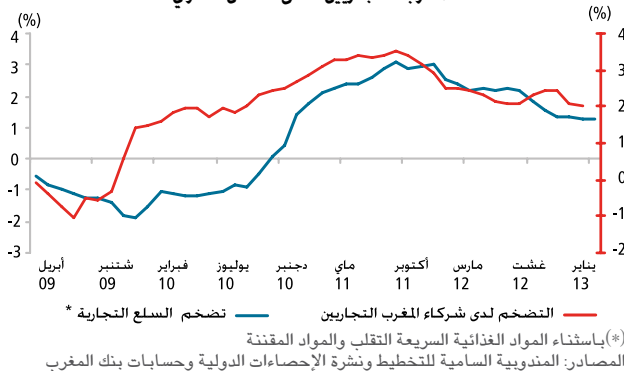
السلع التجارية\*  
السلع غير التجارية\*

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

رسم بياني 4.5: تطور أسعار السلع التجارية\* والسلع غير التجارية\* وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة، على أساس سنوي



رسم بياني 5.5: تطور تضخم السلع التجارية\*. ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين، على أساس سنوي



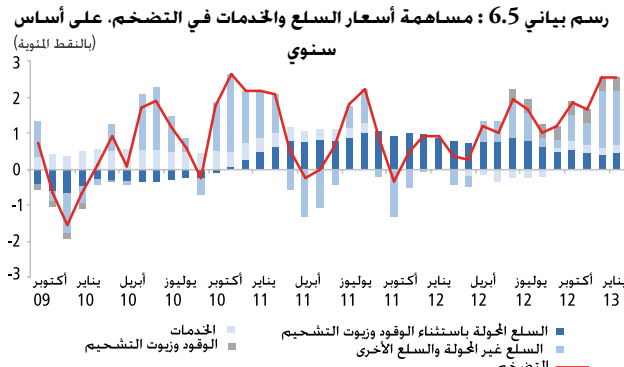
بالأساس إلى تطور أسعار اللحوم الطرية التي انتقلت وتيرة ارتفاعها السنوي من 0,5% في شهر دجنبر إلى 0,9% في شهر يناير.

ومن جهة أخرى، وبارتباط مع اعتدال التضخم العالمي، وخاصة في البلدان الشريكة الرئيسية للمغرب، حافظت أسعار السلع التجارية على نفس وتيرة التطور منذ شهر أكتوبر الماضي، أي 1,2%. وحسب المكونات، مست أهم تغيرات أسعار المنتجات الغذائية الأساسية، وخاصة الزيوت، بنسبة 6,8% والمنتجات المصنوعة من الحبوب بنسبة 0,5%. كما سجلت أسعار السيارات ارتفاعا بواقع 0,6% بعد انخفاضها بنسبة 0,4% في شهر دجنبر 2012.

وإجمالا، بقيت مساهمة السلع التجارية في التضخم الأساسي مستقرة في 0,7 نقطة مئوية ما بين دجنبر 2012 ويناير 2013، بينما انتقلت مساهمة السلع غير التجارية من 0,2 إلى 0,3 نقطة خلال نفس الفترة.

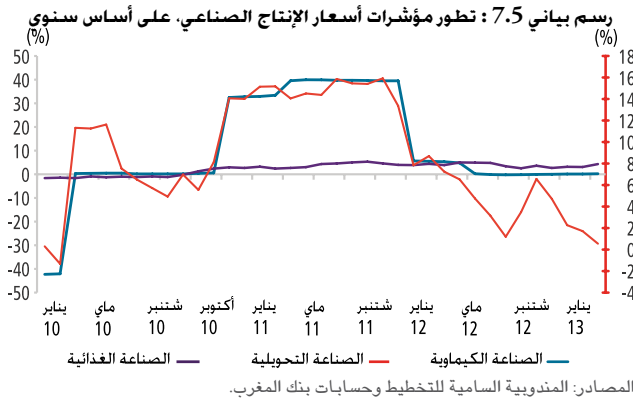
### 3.5 السلع والخدمات

يبين توزيع سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات أن التضخم ظل رهينا أساسا بتطور أسعار السلع. فقد سجلت أسعار السلع غير المحولة، التي تبقى متأثرة بتغيرات أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة، وتيرة نمو تبلغ 7,2% في شهر دجنبر 6,6% في شهر يناير، لتساهم بذلك في التضخم بواقع 1,5% نقطة مئوية، بدلا من 1,6 نقطة مئوية في الشهر السابق. ومن جهة أخرى، تزايدت أسعار المواد المصنعة بنسبة 1,1% عوض 1% في شهر دجنبر، أي بمساهمة قدرها 0,5 نقطة في التغير السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك، أما أسعار المحروقات وزيوت التشحيم، فقد حافظت على نفس وتيرة التطور السنوية المسجلة في شهر دجنبر، وهي 17,2%. وفي ما يتعلق بالخدمات،



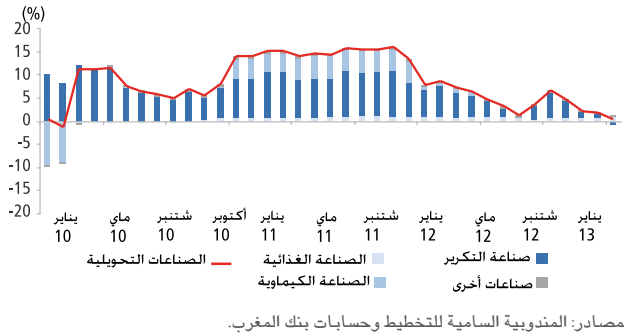
فقد عرفت أسعارها نموا بنسبة شبه مستقرة بلغت 0,8% ضمن سياق يتسم باستمرار المساهمة السلبية لأسعار قطاع «خدمات الهاتف والفاكس».

## 4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي



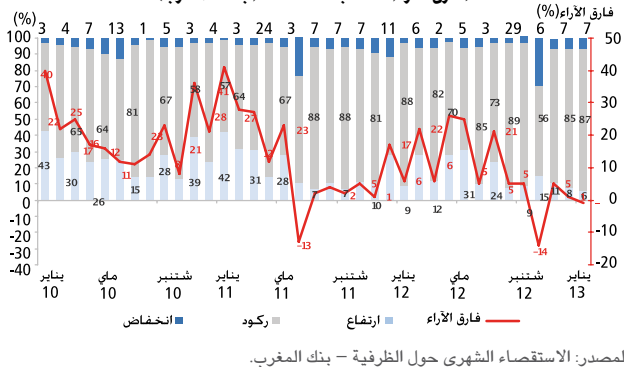
لا يزال تأثير التراجع السابق للأسعار العالمية للمواد الأولية باديا على مستوى أسعار الإنتاج التي شهد مؤشرها العام تراجعا شهريا جديدا بواقع 0,7% في شهر يناير 2013، وهي نسبة مماثلة لتلك المسجلة في شهر دجنبر. ويعزى هذا التدني بشكل حصري إلى انخفاض أسعار بند التكويك والتكرير بنسبة 2,7%. مقابل -2% في الشهر السابق. وباستثناء التكويك والتكرير، سجلت أسعار الإنتاج نموا بنسبة 0,3% في شهر يناير. تحت تأثير ارتفاع بند «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,9%.

**رسم بياني 8.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، على أساس سنوي**



وعلى أساس سنوي، تراجعت وتيرة تطور المؤشر مجددا. حيث انتقلت من 2,3% و 1,7% في شهري نونبر ودجنبر على التوالي، إلى 0,6% في شهر يناير. كما شهدت أسعار بند التكويك والتكرير انخفاضا سنويا بواقع 1,8%. بعد أن كانت قد سجلت ارتفاعا بواقع 2,5% في شهر دجنبر و 3,9% في شهر نونبر. وبالعكس، عرفت وتيرة تطور المؤشر باستثناء التكرير تسارعا طفيفا، إذ انتقلت من 1,3% في شهر دجنبر إلى 1,7% في شهر يناير.

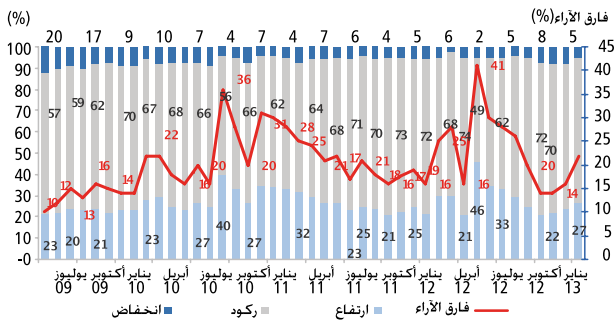
**رسم بياني 9.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة**  
(فارق الآراء حسب استقصاء بنك المغرب)



## 5.5 توقعات التضخم

حسب نتائج استقصاء الظرفية الاقتصادية الذي أعده بنك المغرب برسم شهر يناير 2013، ينتظر أن تظل أسعار المنتجات الصناعية دون تغيير خلال الأشهر

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



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية - بنك المغرب

الثلاثة المقبلة<sup>1</sup>. وبالفعل، يتوقع 87% من أرباب المقاولات المستجوبين استقرار الأسعار. مقابل 6% الذين يراهنون على ارتفاع الأسعار و7% على انخفاضها. مما يمثل فارق آراء سلبي بواقع نقطة مئوية واحدة (رسم بياني 9.5).

ومن جهة أخرى، لا تظهر نتائج نفس الاستقصاء أي تغيير في تصور تضخم أسعار المستهلك لدى الفاعلين الصناعيين. وهكذا بلغت النسبة المئوية لأرباب المقاولات الذين توقعوا ارتفاعا في التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة 27% في شهر يناير، مقابل 28% في المتوسط سنة 2012. وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت نسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا حدوث استقرار من 66% إلى 68% خلال نفس الفترة (الرسم البياني 10.5).

1 يتطابق أفق استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب مع الأشهر الثلاثة الأولى التي تلي الشهر قيد الدراسة.

## 6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالاً (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. كما يبرز المخاطر الرئيسية المرتبطة به (ميزان المخاطر). وبالتالي يظل سيناريو التوقعات المركزية رهينا بالفرضيات و التطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ومع افتراض عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم إبرازها. يظل تطور التضخم خلال الفصول الستة المقبلة منسجماً مع هدف استقرار الأسعار. ليصل متوسط التوقع إلى 2% . وهو مستوى أعلى من المتوسط المرتقب في إطار آخر تقرير حول السياسة النقدية والبالغ 1,7%. وخلال سنة 2013. ينتظر أن يبلغ التضخم حوالي 2,2%. ومع افتراض بقاء أسعار المواد المدعمة في مستوياتها الحالية. يظل ميزان المخاطر الخاص بالتوقعات الحالية متوازناً إجمالاً. بسبب الشكوك المحيطة بتطور أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة والنمو الاقتصادي في البلدان الشريكة الرئيسية.

### 1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

#### 1.1.6 المحيط الدولي

التطور المسجل خلال الفصل الثالث. عرف الاستثمار في مجال البناء تراجعاً في الفصل الرابع. وتبقى التجارة الخارجية وحدها التي تعرف تطوراً إيجابياً كما توضح ذلك مؤشرات الطلبات الجديدة عند التصدير التي تواصل تحسنها. مستفيدة من استقرار النمو العالمي.

وسجل الاقتصاد الأمريكي. خلال الفصل الأخير من سنة 2012. نمواً اقتصادياً منخفضاً نسبياً مقارنة مع المستويات المسجلة خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. هذا التباطؤ في النشاط راجع إلى الانخفاض الحاد في النفقات العمومية. خاصة في قطاع الدفاع الوطني. إلى تغير دورة التخزين في القطاع الخاص بعد الذروة المسجلة خلال الفصل الثالث. وكذا إلى المساهمة السلبية للصادرات. غير أن الركائز الأساسية لانعاش الاقتصاد الأمريكي لازالت تظهر دينامية جيدة. كما يشهد بذلك التطور الإيجابي لنفقات استهلاك الأسر التي استفادت من ارتفاع الدخل الحقيقي المتاح. من جهة؛ ومن الزيادة الملحوظة في الاستثمار السكني وغير السكني من جهة أخرى.

فيما يخص الأسواق المالية الدولية. يعكس استقرار أهم المؤشرات إمكانية تبدد الشكوك التي تغذيها الأزمة التي تعصف بالدول الطرفية لمنطقة الأورو. وعليه. فقد تراجعت فوارق أسعار الفائدة على السندات بشكل ملحوظ في هذه الدول. بينما سجلت أسعار العديد من الأصول العالية المخاطر. وخاصة أسعار

اعتماداً على التطورات الأخيرة. ساهمت الجهود التي بذلتها السلطات العمومية بمنطقة الأورو والولايات المتحدة الأمريكية في خلق استقرار نسبي في الأسواق المالية. وكذلك في تحسن ملحوظ في ثقة أرباب المقاولات. غير أنه. من المتوقع أن يبقى النمو الاقتصادي للبلدان المتقدمة. على المدى المتوسط. تتسم بالتضارب والهشاشة والتباين. خاصة بسبب استمرار الإكراهات المرتبطة بشروط منح القروض وخطط خفض النفقات العمومية. وعلى العكس من ذلك. ينتظر أن يواصل نمو اقتصادات البلدان الصاعدة ديناميته الإيجابية. خاصة في البلدان التي شرعت في تطبيق سياسات تيسيرية.

وخلال الفصل الرابع من سنة 2012. تفاقم الركود الاقتصادي بمنطقة الأورو. بسبب الضعف المستمر للطلب الداخلي والتوجه نحو استنفاد المخزون. وبالفعل. لا يزال استهلاك الأسر يسجل أداءً سلبياً كما يبين ذلك انخفاض حجم المبيعات بالتقسيم وتراجع عدد السيارات الخصوصية الجديدة التي تم تسجيلها. وعلى مستوى الاستثمار. لا تبدو الوضعية أكثر ملاءمة على الإطلاق. إذ تشير آخر الاستقصاءات المنجزة من طرف اللجنة الأوروبية إلى انكماش جديد للاستثمار باستثناء قطاع البناء. وفضلاً عن ذلك. وبالرغم من

سنة 2014. تبلغ هاتان النسبتان 3% و1% على التوالي. وبالمقارنة مع النسب الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر، لم يطرأ على توقعات الاقتصاد الأمريكي خلال سنة 2013 أي تغيير يذكر. بينما تمت مراجعة التوقعات الخاصة بمنطقة الأورو (تراجع بنسبة 0,3%).

وتبقى مخاطر انخفاض النشاط الاقتصادي عالية. في ما يتعلق بمنطقة الأورو، قد تؤدي المخاوف المرتبطة باستمرار ضعف الطلب الداخلي، بنمو الصادرات بنسبة أقل مما كان متوقعا بالنظر كذلك إلى البطء في تبني إصلاحات هيكلية، إلى زعزعة مناخ الثقة الذي لا يزال هشاً. وبالتالي إلى إبطاء الانتعاش الاقتصادي المتوقع. وبالموازاة مع ذلك، من شأن أي تشديد مبالغ فيه محتمل لسياسة الميزانية الأمريكية، وإن كان ضرورياً، أن يؤثر سلباً على نمو الاقتصاد الأمريكي، وبالتالي على التجارة العالمية.

وبناء على هذه التطورات، تم الاحتفاظ، في إطار هذا التوقع، بمعدلات النمو المرجحة لأهم الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) في حدود 0,4-0% بالنسبة للسنة الجارية و0,9% سنة 2014. وبالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر (0,3-0% سنة 2013 و1,1% سنة 2014). تم تعديل هذه الأرقام نحو الانخفاض انسجاماً مع استمرار الركود في منطقة الأورو. وبحسب معدل نمو أهم الشركاء التجاريين على أساس متوسط مرجح حصص هذه الدول في تجارتنا الخارجية.

أن ينخفض بشكل معتدل في شهر يناير، ليصل إلى نسبة 2%. ويعكس هذا التوجه أساساً انخفاض أسعار الطاقة والمنتجات المصنعة غير الطاقية والخدمات. وعلى مستوى التوقعات، يرتقب البنك المركزي الأوروبي، في نشرته الأخيرة لشهر فبراير،

الأسهم. أرباحاً. إلا أنه على الرغم من التقدم المحقق، لا تزال الشكوك المحيطة بقدرة الحكومات على تسريع وتيرة تدابير الدعم وكذلك الإصلاحات الهيكلية. تهدد ازدهار الأوساط المالية الدولية.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل، تشير آخر الإحصائيات الخاصة لشهر دجنبر إلى استقرار معدل البطالة بمنطقة الأورو في مستوى مرتفع (11,7%)، وكذلك بالولايات المتحدة الأمريكية حيث يبقى هذا المتوسط معتدلاً نسبياً (7,8%). أما عند شركائنا الرئيسيين، فقد استقر هذا المؤشر ما بين شهري نونبر ودجنبر بألمانيا وإيطاليا في نسبة 5,3% و11,2%، على التوالي، بينما سجل ارتفاعاً طفيفاً في فرنسا (من 10,5% في شهر نونبر إلى 10,6% في شهر دجنبر). كما تراجع نسبياً بإسبانيا (إذ انتقل من 26,2% إلى 26,1% خلال نفس الفترة).

وفي هذا السياق، عرف النشاط الاقتصادي بمنطقة الأورو ركوداً قدره 0,9% خلال الفصل الرابع من سنة 2012 مقابل 0,6-0% في الفصل السابق. ويعزى هذا الأداء السلبي بالأساس إلى استمرار تباطؤ النمو في ألمانيا (0,4% في الفصل الرابع مقابل 0,9% في الفصل الثالث). وكذلك إلى استمرار الركود في فرنسا (0,3-0% في الفصل الرابع). وفي إيطاليا (2,7-0%). وفي إسبانيا (1,8-0%) وفي البلدان الطرفية لمنطقة الأورو، وخاصة منها اليونان (6-0%) والبرتغال (3,8-0%). أما الاقتصاد الأمريكي، فقد سجل نسبة نمو تبلغ 1,5% وهي نسبة منخفضة مقارنة مع نسبة 2,6% التي حققها خلال الفصل الثالث من نفس السنة.

وفي ما يخص آفاق النمو، تراهن آخر توقعات صندوق النقد الدولي في طبعتها لشهر يناير، بالنسبة لسنة 2013، على نسبة نمو قدرها 2% في الولايات المتحدة الأمريكية و 0,2-0% في منطقة الأورو. وبخصوص



تاريخ 20 فبراير 2013 مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. يبقى تطور الموسم الفلاحي -2012 2013 ملائما. بالرغم من أنه يظل رهينا بالتساقطات الربيعية. وفي ظل هذه الظروف. تمت مراجعة توقعات بنك المغرب نحو الارتفاع. مقارنة بالتوقعات الواردة في طبعة شهر دجنبر. إذ يرتقب أن يصل إنتاج الحبوب إلى 70 مليون قنطار. أما بشأن الموسم الفلاحي 2013-2014. وفي غياب رؤية واضحة. فقد تم الاحتفاظ بفرضية إنتاج متوسط.

ويرتقب أن يفسح تباطؤ وتيرة نمو الطلب الداخلي المسجل في 2012 المجال أمام عودة الدينامية خلال سنة 2013. تمشيا مع التحسن المرتقب أن يعرفه النشاط غير الفلاحي خلال السنة الجارية. وفي هذا الصدد. يُنتظر أن يعرف الاستهلاك النهائي للأسر تطورا إيجابيا يرجع بالأساس إلى تحسن المداخيل القروية والإبقاء على قروض الاستهلاك والتحكم في التضخم. فيما يتوقع أن يكون تطور الاستثمار الإجمالي محدودا. وخاصة بسبب تراجع قروض التجهيز المسجلة في نهاية شهر يناير 2013.

في ظل هذه التطورات. يُرتقب أن تنمو القيمة المضافة غير الفلاحية بوتيرة تتراوح بين 4% و5% برسم سنة 2013. وإجمالا. تم الإبقاء على توقعات بنك المغرب بالنسبة للنمو الإجمالي في مجال يتراوح بين 4% و5% تمشيا مع التوقعات الواردة في العدد السابق من التقرير حول السياسة النقدية.

أما في ما يتعلق بسوق الشغل. تظهر الإحصائيات الأخيرة التي يعود تاريخها إلى الفصل الرابع من سنة 2012 تفاقما طفيفا للمعدل الوطني للبطالة بواقع 0,2%. حيث بلغ 8,7% مقابل معدل 8,5% المسجل قبل سنة. وحسب مكان الإقامة. ارتفع معدل البطالة بالوسط الحضري بنسبة 0,2% ما بين الفترتين. إذ انتقل من 13% إلى 13,2%. بينما بلغ في

معدلات تضخم تبلغ 1,9% سنة 2013 و1,7% سنة 2014. وتجدر الإشارة إلى أنه. مقارنة مع الأرقام الواردة في آخر عدد من التقرير حول السياسة النقدية. لم تعرف توقعات البنك المركزي الأوروبي أية مراجعة.

وتظل المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو متوازنة إجمالا. إذ أن ارتفاع أسعار النفط والزيادة المحتملة في الأسعار المقننة وفي الضرائب غير المباشرة (بسبب ضرورة القيام بتقويمات في الميزانية). يوازنها في المقابل نمو اقتصادي أبطئ مما كان متوقعا واستمرار محتمل في الارتفاع الذي سجل مؤخرا في قيمة الأورو.

وأخيرا. لا تزال التوقعات الخاصة بأسعار استيراد المواد غير الطاقية. والمضمنة في نماذج التوقع التي أعدها بنك المغرب. تراهن على وقوع انخفاض سنة 2013. ويرتقب أن يستمر هذا التوجه خلال سنة 2014. وإن بوتيرة أكثر اعتدالا. وذلك بسبب الانتعاش الاقتصادي التدريجي المنتظر في البلدان المتقدمة.

## 2.1.6 المحيط الوطني

وفقا للفرضيات الواردة في العدد السابق من التقرير حول السياسة النقدية. يُتوقع أن يعرف الاقتصاد المغربي نموا أكثر إيجابية خلال سنة 2013. ويعزى هذا التحسن إلى انتعاش الأنشطة الفلاحية. من جهة؛ وإلى المنحى الإيجابي للأنشطة غير الفلاحية. من جهة أخرى. ويرتقب أن يكون الطلب الداخلي أيضا سببا في هذه الدينامية. بينما يجد المكون الخارجي صعوبة في الإقلاع بسبب الانتعاش المعتدل للنشاط الاقتصادي في الدول الشريكة.

وفي ظل تساقطات مطرية أكبر بنسبة 22,3% حتى



منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية. وللتطورات الأخيرة للإنتاج العالمي من الطاقة الأحفورية والتي يُتوقع أن تؤدي إلى خفض أسعار بعض المنتجات الطاقية. قام صندوق النقد الدولي. في تحيينه الصادر في شهر يناير 2013، بمراجعة توقعاته الخاصة بأسعار النفط نحو الانخفاض. حيث أصبحت هذه التوقعات تبلغ حاليا 99,71 دولارا للبرميل سنة 2013 و96,78 دولارا للبرميل سنة 2014. وفي ما يخص توقعات البنك العالمي الخاصة بطبعة شهر يناير، فهي تراهن على سعر برميل مزيج برنت في حدود 102 دولارا سنة 2013، و102,2 دولارا سنة 2014. مما يعني انخفاضا بالمقارنة مع حاجز 105 دولارا للبرميل الوارد في التقرير حول السياسة النقدية السابق. أما اللجنة الأوروبية. فقد رفعت. في تقريرها الأخير لشهر فبراير. توقعاتها الخاصة بسعر مزيج برنت والتي أصبحت تبلغ الآن حوالي 113,7 دولارا للبرميل سنة 2013 و106,4 دولارا للبرميل سنة 2014. وفي هذا السياق، يتوقع أن تستمر تكاليف المقاصة برسم سنة 2013. المحددة على أساس سعر متوسط للبرميل يبلغ 105 دولارا للبرميل. في ممارسة ضغوط على عجز الميزانية. غير أن السيناريو المركزي يبقى على فرضية استقرار سعر الغازوال بمحطات البنزين في 8,15 درهم للتر. في أفق التوقع.

## 2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بناء على فرضية عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أعلاه. من المنتظر أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 2%. وهو مستوى أعلى من المتوسط المتوقع في إطار التقرير الأخير حول السياسة النقدية. وهو 1,7%. كما يبرز توقع التضخم بالنسبة لسنة 2013 معدلا متوسطا في حدود 2,2%. وهو مستوى يفوق ما ورد في التوقع الماضي (1,7%).

المجال القروي 3,6% عوض نسبة 3,4% المسجلة سابقا.

وقد انعكس هذا التطور على سوق الشغل. حيث سجلت خسارة صافية لما قدره 115.000 منصب شغل. وباستثناء قطاع الخدمات الذي أدى إلى خلق 171.000 منصب شغل. عرفت جميع القطاعات الأخرى فقداناً لفرص الشغل. وفي هذا الصدد. همت أقوى الخسارات قطاع الفلاحة والغابة والصيد. بفقدان 191.000 منصب شغل. بدلا من 26.000 منصب شغل خلقت سنويا في المتوسط خلال الفترة 2009-2011. وبعد خلقه لرقم قياسي لمناصب الشغل على امتداد السنوات الثلاث الأخيرة (63.000 منصب شغل في المتوسط في السنوات الثلاث الأخيرة). شهد قطاع البناء والأشغال العمومية فقدان 51.000 منصب شغل في الفصل الرابع من سنة 2012. يضاف إلى هاته الخسارات فقدان 42.000 منصب شغل في القطاع الصناعي. بما في ذلك الصناعة التقليدية. مما يؤكد المنحى التنزلي المسجل منذ سنة 2009 (29.000 منصب شغل مفقود سنويا).

ومن جهة أخرى، وحسب النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية الذي أعده بنك المغرب. يتوقع الفاعلون في القطاع الصناعي شبه استقرار في أعداد المستخدمين خلال الفصل الجاري. ويغطي هذا التوقع ارتفاعا لعدد المستخدمين في الصناعات الغذائية. وشبه استقرار لعدد المستخدمين في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية. وانخفاضا في عدد مناصب الشغل في الفروع الأخرى. وبذلك. لا يُتوقع أن تؤثر هذه الأفاق على التطور المستقبلي للأجور. ولا تُرتقب أية زيادة في الحد الأدنى للأجور في إطار السيناريو المركزي. وبالتالي. تم الاحتفاظ بفرضية بلوغ الحد الأدنى للأجور مستوى قدره 12,24 درهم للساعة خلال أفق التوقع.

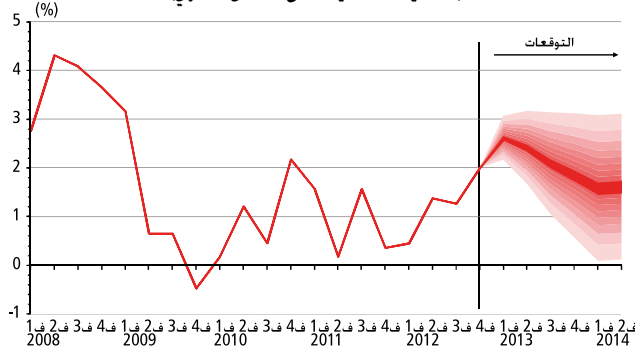
ونظرا للمستويات القياسية لمخزون النفط في دول

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2013 إلى ف 2 من سنة 2014

أفق التوقع	2014				2013			
	المتوسط	ف 2	ف 1	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	ف 4
التوقع المركزي (%)	2,2	1,6	1,6	1,8	2,1	2,4	2,6	2,0

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2013 إلى ف 2 من سنة 2014 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



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

ومن المتوقع أن يصل التضخم خلال سنة 2014 إلى 1,6%. بدل نسبة 1,5% الواردة في العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية. ويرتقب أن يبلغ التضخم خلال الفصل الثاني 1,6%.

وقد أجريت هذه التوقعات على أساس فرضيات تعتبر الأكثر احتمالاً. غير أنه توجد عدة مصادر للشك ناجمة سواء عن التطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية أو عن النماذج المستعملة في التوقع. الأمر الذي من شأنه أن يؤثر، باتجاه الارتفاع أو باتجاه الانخفاض، على مستوى التضخم المتوقع. ويسمح تحليل ميزان المخاطر باستنباط نطاق توقعات ممثل على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (الرسم البياني 1.6).

ويعتبر الرسم البياني المروحي لهذا التوقع متوازناً إجمالاً، وهذا ينطوي على احتمال متساو لانحراف التضخم بالمقارنة مع التوقع المركزي. وينبع هذا التوجه من الشكوك المحيطة بأسعار المواد الأولية غير الطاقية وبالطلب الخارجي الموجه إلى المغرب. ومن شأن تحقق واحد أو أكثر من هذه المخاطر أن يؤدي إلى انحراف مستوى التضخم بالمقارنة مع التوقع المركزي، مع قيمة متضمنة (باحتمال 90%) في نطاق التوقعات الممثل من خلال الرسم البياني المروحي

بنك المغرب  
بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 45 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : [deri@bkam.ma](mailto:deri@bkam.ma)

الموقع على الأنترنت : [www.bkam.ma](http://www.bkam.ma)

بنك المغرب