



## ◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

رقم 2012/22

وثيقة مقدمة لمجلس البنك  
المنعقد في 27 مارس 2012





## تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2012/22

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 27 مارس 2012

بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

## المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
13	1.1 الإنتاج
17	2.1 الاستهلاك
19	3.1 الاستثمار
20	4.1 التجارة الخارجية
22	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
22	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
23	2.2 الضغوط على سوق الشغل
26	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
26	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
32	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
35	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
37	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
37	1.4 الأوضاع النقدية
44	2.4 أسعار الأصول
47	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
47	1.5 تطور التضخم
48	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
50	3.5 السلع والخدمات
50	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
51	5.5 تنبؤات التضخم
53	6. آفاق التضخم
53	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
56	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

## لائحة الرسوم البيانية

14	: توقعات النمو ف4 2011 - ف4 2012	رسم بياني 1.1
14	: توقعات النمو غير الفلاحي ف4 2011 - ف4 2012	رسم بياني 2.1
14	: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	رسم بياني 3.1
15	: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة	رسم بياني 4.1
15	: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي	رسم بياني 5.1
15	: تطور القيم المضافة	رسم بياني 6.1
16	: مجموع التساقطات حسب العشريات	رسم بياني 1.1.1
16	: عدد أيام التساقطات	رسم بياني 2.1.1
16	: عجز التساقطات المسجل في الموسم الفلاحي 2011-2012 حسب محطات الأرصاد	رسم بياني 3.1.1
16	: تطور وتوقعات إنتاج الحبوب إلى غاية نهاية مارس 2012	رسم بياني 4.1.1
17	: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية	رسم بياني 7.1
17	: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع	رسم بياني 8.1
17	: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 9.1
18	: المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة	رسم بياني 10.1
18	: التطور الفصلي، على أساس سنوي للاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك ومداخيل الأسفار	رسم بياني 11.1
18	: التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز	رسم بياني 12.1
19	: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار	رسم بياني 13.1
20	: تطور مجموع الصادرات	رسم بياني 14.1
20	: تطور مجموع الواردات	رسم بياني 15.1
20	: تطور كمية وأسعار صادرات الفوسفات	رسم بياني 16.1
21	: تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام والغاز والوقود	رسم بياني 17.1
22	: فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 1.2
22	: فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي	رسم بياني 2.2
23	: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	رسم بياني 3.2
23	: الإنتاجية الظاهرة للعمل	رسم بياني 4.2
23	: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات	رسم بياني 5.2
24	: عدد العاملين حسب القطاعات	رسم بياني 6.2
	: تغيير تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى	رسم بياني 7.2
24	: ف4 2010 - ف4 2011	
25	: تغيير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 8.2
25	: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 9.2

26	: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	رسم بياني 1.3
26	: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاثة أشهر	رسم بياني 2.3
27	: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	رسم بياني 3.3
27	: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون× في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو	رسم بياني 4.3
27	: تطور مبادلة عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) و في المغرب	رسم بياني 5.3
28	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 6.3
28	: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	رسم بياني 7.3
28	: مؤشر VIX	رسم بياني 8.3
28	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب	رسم بياني 9.3
29	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم ، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين	رسم بياني 10.3
29	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	رسم بياني 11.3
30	: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين	رسم بياني 12.3
30	: تطور مؤشر الأجور المتوسطة بالولايات المتحدة	رسم بياني 13.3
31	: تطور مؤشر مديري المشتريات المركب والصناعي بمنطقة الأورو	رسم بياني 14.3
31	: تطور نسبة البطالة الشهرية بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو والبلدان الشريكة	رسم بياني 15.3
32	: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة في البلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 16.3
32	: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار	رسم بياني 17.3
33	: تطور مؤشر داوجونز- يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية	رسم بياني 18.3
33	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 19.3
34	: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية	رسم بياني 20.3
34	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 21.3
34	: مؤشر أسعار استيراد المواد النصف المصنعة	رسم بياني 22.3
35	: مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	رسم بياني 23.3
35	: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 24.3
36	: تطور مؤشرات أسعار الاستيراد	رسم بياني 25.3
37	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.4
38	: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح	رسم بياني 1.1.4
38	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.4
38	: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك	رسم بياني 2.1.4
39	: تغير الاحتياطيات الإلزامية	رسم بياني 3.1.4
39	: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	رسم بياني 5.1.4
39	: تطور تأثير عوامل السيولة	رسم بياني 4.1.4
39	: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	رسم بياني 6.1.4

40	: تطور أسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 3.4
40	: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 4.4
40	: نمو المجمع م 3 وتوجهه	رسم بياني 5.4
40	: الفائض النقدي	رسم بياني 6.4
41	: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	رسم بياني 7.4
41	: تطور مكونات المجمع م3 الرئيسية،	رسم بياني 8.4
41	: مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع	رسم بياني 9.4
41	: نمو القروض البنكية وتوجهها	رسم بياني 10.4
42	: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية،	رسم بياني 11.4
42	: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية	رسم بياني 12.4
42	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في النمو السنوي للقروض البنكية	رسم بياني 13.4
42	: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية	رسم بياني 14.4
43	: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الإدارة المركزية	رسم بياني 15.4
43	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 16.4
43	: تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2	رسم بياني 17.4
44	: النمو السنوي لم.ت.س 3 ومؤشر مازي	رسم بياني 18.4
44	: سعر صرف الدرهم	رسم بياني 19.4
44	: سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي	رسم بياني 20.4
44	: مؤشر أسعار الأصول العقارية	رسم بياني 21.4
45	: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	رسم بياني 22.4
45	: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري	رسم بياني 23.4
45	: مؤشرات البورصة	رسم بياني 24.4
46	: تطور المؤشرات القطاعية مع نهاية فبراير 2012	رسم بياني 25.4
46	: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة إلى غاية نهاية دجنبر 2012	رسم بياني 26.4
47	: التضخم الكلي والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.5
47	: مساهمة أبرز المكونات في التضخم	رسم بياني 2.5
48	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي	رسم بياني 3.5
49	: مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 4.5
49	: تطور التضخم والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.1.5
50	: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة	رسم بياني 5.5
50	: تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	رسم بياني 6.5
50	: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	رسم بياني 7.5
51	: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 8.5

51.....	: مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية.....	رسم بياني 9.5
51.....	: تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية.....	رسم بياني 10.5
52.....	: تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....	رسم بياني 11.5
52.....	: تنبؤات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....	رسم بياني 12.5
56.....	: توقع التضخم من ف 1 من سنة 2012 إلى ف 2 من سنة 2013.....	رسم بياني 1.6

## لائحة الجداول

13.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة.....	جدول 1.1
19.....	: تطور الميزان التجاري في نهاية شهر فبراير 2012.....	جدول 2.1
24.....	: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة.....	جدول 1.2
29.....	: تطور النمو الفصلي.....	جدول 1.3
30.....	: آفاق النمو في العالم.....	جدول 2.3
31.....	: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة.....	جدول 3.3
32.....	: العقود الآجلة للنفط.....	جدول 4.3
33.....	: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر.....	جدول 5.3
34.....	: تطور التضخم في العالم مؤخرا، على أساس سنوي.....	جدول 6.3
37.....	: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.4
38.....	: أسعار الفائدة الدائنة.....	جدول 2.4
45.....	: تقييم سوق الأسهم.....	جدول 3.4
48.....	: التضخم ومكوناته.....	جدول 1.5
48.....	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية.....	جدول 2.5
49.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية.....	جدول 3.5
50.....	: مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي.....	جدول 4.5
51.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات.....	جدول 5.5
56.....	: توقع التضخم من ف 1 من سنة 2012 إلى ف 2 من سنة 2013.....	جدول 1.6

## لائحة الإطارات

16.....	: توقع إنتاج الحبوب بناء على المعطيات المتاحة المحصورة بتاريخ 10 مارس 2012.....	إطار 1.1
38.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية.....	إطار 1.4
49.....	: تطور التضخم سنة 2011.....	إطار 1.5



بنك المغرب  
بنك المغرب

## بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 27 مارس 2012

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 27 مارس 2012.

2. تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم إلى غاية الفصل الثاني من سنة 2013.

3. لاحظ المجلس أن تطور التضخم ظل معتدلاً. مما ينسجم مع التقييم المنجز خلال اجتماع دجنبر الأخير. فقد بلغت نسبة التضخم على أساس سنوي 0,9% في يناير قبل أن تتراجع إلى 0,4% في فبراير. مقابل 0,4% في المتوسط خلال الفصل الرابع من 2011. موازاة مع ذلك، سجل التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، نسبة 1,4% في فبراير. مقابل 1,6% في يناير و1,7% في دجنبر. ومن ناحية أخرى، تراجعت وتيرة نمو أسعار الإنتاج الصناعي بشكل كبير من 13,4% في دجنبر إلى 7,8% في يناير ارتباطاً بانخفاض وتيرة ارتفاع أسعار السلع الأولية في السوق الدولية.

4. وعلى الصعيد الدولي، تم مجدداً تخفيض توقعات النمو الاقتصادي لكافة مجموعات البلدان لسنة 2012، وبشكل أكثر حدة بالنسبة لدول منطقة الأورو حيث تستمر الشكوك المتعلقة باستدامة ديونها السيادية وترتفع مخاطر الركود الاقتصادي. بالموازاة مع ذلك، انخفضت نسبياً الضغوط على الأوضاع المالية، حيث شهدت الأسواق النقدية وأسواق السندات، سواء في الولايات المتحدة أو في منطقة الأورو، تراجعاً في عائدات السندات السيادية وكذا اعتدالاً في أسعار وفوارق الفائدة ما بين البنوك. وإجمالاً، تشير هذه التطورات إلى استمرار تراجع الضغوط التضخمية الخارجية خلال الفصول القادمة، إلى جانب انخفاض أكبر للطلب الخارجي الموجه إلى المغرب.

5. على المستوى الوطني، تم الإبقاء على تقديرات النمو بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي الكلي والناتج غير الفلاحي عند نسبة تتراوح ما بين 4% و5% بالنسبة لسنة 2011. وذلك على أساس المعطيات المتوفرة، فيما تم تخفيض توقعات النمو بالنسبة لسنة 2012، فمن شأن تحقق المخاطر المتعلقة بأداء القطاع الفلاحي، إلى جانب التراجع المتوقع في النشاط الاقتصادي للبلدان الشريكة، أن يؤدي إلى تخفيض نسبة النمو إلى أقل من 3% بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي الكلي وما بين 3% و4% بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي. في ظل هذه الظروف، من المتوقع أن تظل فجوة الناتج غير الفلاحي، التي تعتبر أكثر دلالة في تقييم الضغوط التضخمية، في مستويات لا تمثل عموماً أية مخاطر على استقرار الأسعار خلال الفصول القادمة.

6. ويشير تحليل التطورات النقدية إلى استقرار وتيرة نمو الكتلة النقدية في 5,7% ما بين الفصل الرابع من 2011 ويناير 2012. ليظل بذلك الفارق النقدي سلبيا، مما يعكس غياب الضغوط التضخمية النقدية على الأسعار. ومن جهتها، سجلت وتيرة نمو القروض البنكية تزايدا ظرفيا، لاسيما تسهيلات الخزينة، حيث انتقلت من 8,1% خلال الفصل الأخير من 2011 إلى 10,6% في يناير 2012. قبل أن تعود في فبراير إلى حوالي 8% حسب الأرقام الأولية.

7. وبناء على كافة هذه المعطيات، يظل التوقع المركزي للتضخم منسجما مع هدف استقرار الأسعار. ويرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى حوالي 1,9% في نهاية أفق التوقع. أي الفصل الثاني من سنة 2013. وأن تراوح 1,7% خلال سنة 2012. ومن جهته، ينتظر أن يظل التضخم الأساسي معتدلا، وألا يتجاوز 2% مع نهاية أفق التوقع.

8. في هذا السياق الذي يتسم بتراجع ملموس للنشاط الاقتصادي وبالتلاؤم المستمر للتوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار وكذا بتوجه ميزان المخاطر نحو الانخفاض، قرر المجلس تخفيض سعر الفائدة الرئيسي من 3,25% إلى 3%. مع مواصلة تتبع كافة هذه العناصر عن كثب.

9. كما تدارس المجلس ووافق على حسابات البنك وتقرير التدبير، وكذا تخصيص النتائج برسم السنة المالية 2011.

10. وبعد اطلاعه على تقرير لجنة الافتحاص، تدارس المجلس واعتمد برنامج الافتحاص الداخلي لسنة 2012.

## نظرة عامة

تماشياً مع التحليلات والتوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية الصادر في شهر دجنبر 2011، ظل التضخم معتدلاً، إذ بلغ 0,4% على أساس سنوي في الفصل الرابع مقابل 1,6% في الفصل الثالث. وبين شهر دجنبر 2011 ويناير 2012، بقي التضخم مستقراً في نسبة 0,9% أي نفس الوتيرة المسجلة في المتوسط بالنسبة لسنة 2011 بأكملها. ويشمل هذا التطور انخفاضا في أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة وشبه استقرار للتضخم الأساسي في مستوى 1,6% في شهر يناير، مما يعكس تباطؤ وتيرة تطور أسعار السلع التجارية من 3% إلى 2,6%. في حين ظلت نسبة تضخم المنتجات غير التجارية منحصرة في مستوى 0,5% في شهر يناير بدل 0,2% في الشهر السابق.

وعلى المستوى الدولي، تراجعت توقعات النمو على المدى القصير من جديد. إذ تظهر آخر التحديثات تعديلات أكبر بالتخفيض بالنسبة لسنة 2012 سواء في البلدان المتقدمة أو الصاعدة أو النامية. وتشير نتائج الحسابات الوطنية للفصل الرابع من سنة 2011 إلى تباطؤ واضح في منطقة الأورو، خصوصا في البلدان الشريكة. وذلك ارتباطا بتفاقم أزمة الديون السيادية وتشديد الشروط الائتمانية. ومن جهة أخرى، تظهر المعطيات المتاحة حتى متم شهر فبراير 2012 تطورات أكثر ملاءمة نسبيا مقارنة مع نهاية سنة 2011، حيث تم تسجيل تحسن أكبر في الولايات المتحدة، لا سيما على مستوى معطيات الشغل. فقد تم تسجيل ارتفاع عام في المؤشرات العالية التردد الخاصة بالقطاع الحقيقي في بداية سنة 2012، مبرزة نوعا من الانتعاش الذي يبقى مع ذلك هشاً ومحاطا بمخاطر ترتبط أساسا باختلالات الميزانية وفتور أسواق الشغل والائتمان وكذا بارتفاع أسعار المواد الأولية. كما تمت ملاحظة انخفاض نسبي للضغوط على المستوى المالي، إذ شهدت الأسواق النقدية وأسواق السندات في الاقتصادات المتقدمة تراجعا في ربحية السندات السيادية وكذا اعتدالا في أسعار الفائدة والفوارق ما بين البنوك. وعلى مستوى أسواق البورصة، سجلت المؤشرات ارتفاعا شبه شامل في كل البلدان المتقدمة والصاعدة؛ في حين سجلت أسواق الصرف ارتفاعا في الأورو مقارنة بمعظم العملات.

وعلى المستوى الوطني، استقر توقع النمو سواء بالنسبة للنتائج الداخلي الإجمالي الخام أو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي في ما بين 4% و5% بالنسبة لمجموع سنة 2011 في حين تراجعت التوقعات الخاصة بسنة 2012 مقارنة مع التقرير السابق حول السياسة النقدية. ومن المنتظر أن يؤثر تحقق المخاطر المحيطة بأداء القطاع الفلاحي وكذا الضعف المتوقع في النشاط الاقتصادي بالبلدان الشريكة في النمو ليصل إلى أقل من 3% بالنسبة للنتائج الداخلي الإجمالي الخام وما بين 3% و4% بالنسبة لمكونه غير الفلاحي. لتبقى بذلك فجوة الناتج غير الفلاحي في مستويات تقارب الصفر. وبالفعل، تظهر التوقعات الخاصة بمحصول الحبوب، التي تم تحديثها بناء على البيانات المحصورة في 10 مارس، إنتاجا يناهز 40 مليون قنطار.

أما في ما يخص التجارة الخارجية، تظهر مؤشرات المبادلات الخارجية لشهر فبراير 2012 زيادة سنوية في الصادرات بواقع 4,6%. مع نسبة نمو قدرها 5,1% في الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته، وهو ما يمثل

تباطؤًا ملحوظًا مقارنة بنسبة 17,8% المسجلة في سنة 2011. وموازة مع ذلك، ارتفعت الواردات بواقع 16% إجمالًا وبواقع 28,5% بالنسبة للمنتجات الطاقية. مما أدى إلى ارتفاع العجز التجاري من جديد ليصل إلى 32,8 مليار درهم. عوض 25,7 مليار درهم في السنة السابقة. وعلى الرغم من التباطؤ الملحوظ في البلدان الشريكة الرئيسية، ارتفعت عائدات الأسفار بنسبة 3,6%. عوض زيادة قدرها 16,3% في سنة 2010. في حين ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 7,7% مقابل 9,8% سنة من قبل.

وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية، تشير المعطيات المحصورة في نهاية فبراير 2012 إلى استمرار وتيرة النمو السنوي للمجموع النقدي م<sup>3</sup> في نفس المستوى المسجل في الفصل الرابع من سنة 2011. أي 5,7%. وبالموازة مع ذلك، ارتفع نمو الائتمان من 8,1% إلى 10,6%. مما يعكس التأثير الملحوظ لتسهيلات الخزينة. بالإضافة إلى الأثر الأساسي المرتبط بالانخفاض الملاحظ في السنة المنصرمة. ونتيجة لذلك، استقر الفارق النقدي في مستويات سلبية. أما بخصوص أسعار الفائدة المدينة، فقد أبرزت نتائج الاستقصاء الذي أعده بنك المغرب في أوساط البنوك بخصوص الفصل الرابع من سنة 2011 ارتفاعًا في متوسط سعر الفائدة المرجح للائتمان بواقع 34 نقطة أساس ليصل إلى 6,65%. نتيجة تنامي أسعار الفائدة المطبقة على جميع أنواع القروض. لاسيما الخاصة منها بتسهيلات الخزينة. وبخصوص مؤشر أسعار الأصول العقارية، فقد ارتفع بنسبة 2,9% في الفصل الرابع من سنة 2011 على أساس سنوي مقابل 1,1% في الفصل السابق.

وبناء على كل هذه العناصر، من المرتقب أن يتماشى التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة على العموم مع هدف استقرار الأسعار. وفي نهاية أفق التوقعات، أي الفصل الثاني من سنة 2013، ينتظر أن يصل التضخم إلى 1,9%. في حين أنه في المتوسط، وخلال نفس الفترة، من المتوقع أن يصل إلى 1,8%. ومن جهة أخرى، يرتقب أن يبقى التضخم الأساسي معتدلاً حيث لن يتجاوز 2% في نهاية أفق التوقع.

وبالمقارنة مع التوقع السابق (تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2011)، تم تعديل التوقعات الخاصة بسنة 2012 بشكل طفيف نحو الارتفاع لتصل إلى 1,7% عوض 1,5%. أما بالنسبة لميزان المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي، فهو لا يزال متجهًا نحو الانخفاض، في سياق تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي ومع افتراض استقرار سعر بيع البنزين في محطات الوقود في مستواه الحالي.

## 1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

بلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي الخام 4,6% في الفصل الرابع من سنة 2011، وهي وتيرة شبيهة بتلك التي سجلت في الفصل الثالث، مما يعكس ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي حوالي 4,7% وارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,9%. بعد 4,1% المسجلة في الفصل السابق. وفي سياق دولي اتسم بتباطؤ النشاط الاقتصادي في البلدان الشريكة الرئيسية للمغرب، من المتوقع أن يكون الفصل الرابع قد عرف زيادة طفيفة في الطلب الخارجي، مما أدى إلى تباطؤ الأنشطة الأكثر توجها نحو التصدير. وبالمقابل، فقد دعمت قوة الطلب الداخلي النمو في القطاعات الأخرى، خاصة قطاعي البناء والأشغال العمومية والبريد والاتصالات، وعموما، فإن التطورات الأخيرة تبدو منسجمة مع توقعات النمو الواردة في تقرير السياسة النقدية الأخير. وخلال سنة 2011 ككل، سجل الناتج الداخلي الإجمالي الخام وغير الفلاحي نموا بمعدل يتراوح بين 4% و5%. وبالنسبة لسنة 2012، تم تخفيض توقعات النمو، التي وردت في تقرير السياسة النقدية السابق. ومن المرتقب أن يؤدي تحقق المخاطر المحيطة بأداء القطاع الفلاحي، فضلا عن ضعف النشاط الاقتصادي المتوقع في البلدان الشريكة، إلى انخفاض نسبة النمو إلى أقل من 3% بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي الخام وإلى ما بين 3% و4% بالنسبة لمكونه غير الفلاحي. ويمكن ملاحظة هذا التباطؤ، الذي قد يكون أكبر، رهنا بتطور الموسم الفلاحي، انطلاقا من الفصل الأول من سنة 2012، حيث من المتوقع أن يصل نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي إلى 3,9% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي الخام إلى نحو 3%.

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

2012		2011		2010		2009		قطاعات الأنشطة (%)	تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى، على أساس سنوي	
(ت) ف1	(ت) ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2			
-2,3	3,9	4,1	4,6	3,7	-3,6	0,0	-3,4	0,6	32,3	الفلاحة
3,9	4,7	4,7	4,2	4,8	2,3	4,3	4,4	6,0	5,5	القيمة المضافة غير الفلاحية
-3,2	-2,8	-1,8	2,3	13,7	18,8	23,3	51,3	74,7	14,0	الصناعة الاستخراجية
1,5	1,6	1,9	2,3	2,7	4,5	3,2	1,7	1,8	3,9	الصناعة التحويلية
5,6	6,6	4,9	6,2	2,3	5,6	9,3	8,7	5,1	7,6	الكهرباء والماء
6,1	7,5	7,1	3,0	2,5	-0,3	1,4	3,7	5,9	7,1	البناء والأشغال العمومية
2,1	4,0	4,7	4,1	3,8	-7,0	3,6	-0,5	2,8	4,3	التجارة
-3,1	-2,8	-2,6	-3,7	7,5	6,8	8,7	8,0	8,8	2,9	الفنادق والمطاعم
2,7	3,3	3,7	4,3	5,5	4,4	6,2	6,7	11,7	5,5	النقل
12,9	16,2	19,0	10,5	7,7	9,6	3,4	2,6	2,1	1,1	البريد والاتصالات
6,6	7,6	8,1	7,4	6,2	1,7	2,3	3,2	4,4	8,8	الإدارة العمومية والضمائم الاجتماعي
4,8	4,8	4,9	4,8	4,8	2,7	4,2	4,1	5,0	3,8	خدمات أخرى *
4,0	4,7	6,6	3,6	7,9	7,0	6,5	6,6	6,8	5,1	الضريبة على المنتجات صافية من الدعم
3,9	4,7	4,9	4,1	5,2	2,9	4,6	4,7	6,1	5,5	الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة
3,0	4,6	4,8	4,2	5,0	2,0	3,9	3,6	5,4	8,9	الناتج الداخلي الإجمالي

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

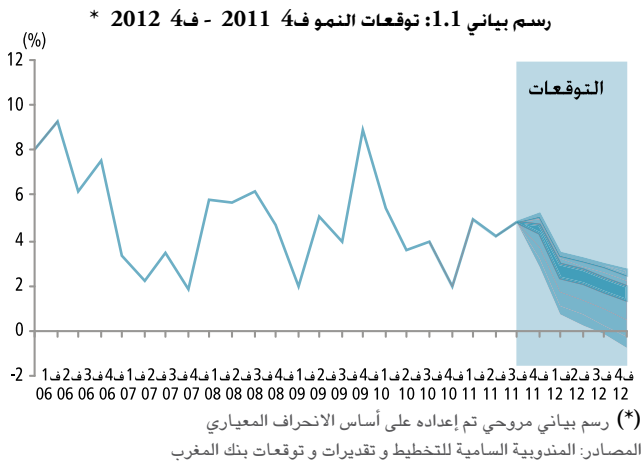
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

### 1.1 الإنتاج

خلال الفصل الرابع من سنة 2011، بلغ النمو الوطني 4,6% وهي بوتيرة مماثلة لتلك المسجلة في الفصل الثالث، مما يعكس زيادة قدرها 3,9% في القيمة المضافة الفلاحية وارتفاعا بواقع 4,7% في القيمة المضافة غير الفلاحية. وقد استفادت هذه الأخيرة على الخصوص من دينامية قطاع البناء والأشغال العمومية ومن التطور الإيجابي إجمالا للفروع الثلاثة، باستثناء فرع «الفنادق والمطاعم».

أما في ما يخص أحدث المؤشرات، تشير المرتبطة منها بالقطاع الأولي إلى تحقق المخاطر المحيطة بالموسم الفلاحي 2012/2011. فقد تراجع مجموع التساقطات المسجل حتى 10 مارس 2012 بما يقارب النصف مقارنة مع الموسم الفلاحي السابق، وهي وضعية همت تقريبا جميع الجهات، وبالمثل، وحسب المركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي، فإن الغطاء النباتي في تدهور مقارنة مع نفس التاريخ من السنة السابقة. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع بنك المغرب أن يصل إنتاج الحبوب إلى حوالي 40 مليون قنطار (أنظر الإطار 1.1).

وفي ما يتعلق بالقطاع الثانوي، يتوقع أن تكون القيمة المضافة قد تزايدت في الفصل الرابع بنفس الوتيرة

رسم بياني 2.1: توقعات النمو غير الفلاحي ف4 2011 - ف4 2012 \*

(\*) رسم بياني مروجي تم إعداده على أساس الانحراف المعياري  
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط و توقعات بنك المغرب

رسم بياني 3.1: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط و توقعات بنك المغرب

الملاحظة منذ بداية السنة، لتساهم بما قدره 0,7 نقطة مئوية في النمو الإجمالي. ومن المرتقب أن تشهد هذه الحركية نوعاً من التباطؤ انطلاقاً من الفصل الأول من سنة 2012، نتيجة التأثير السلبي المتوقع لتدهور الظرفية الدولية على القطاعات الموجهة للتصدير.

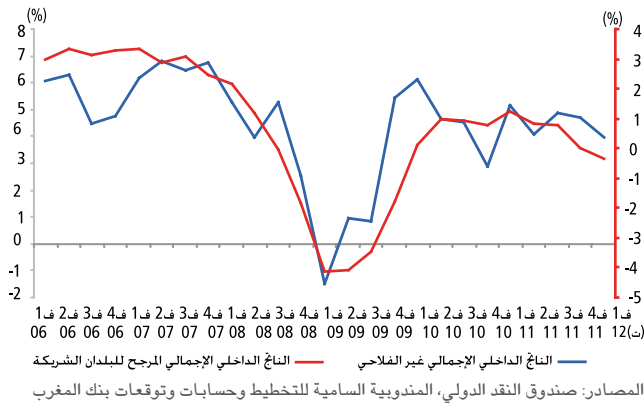
وحسب القطاعات، وخلال الفصل الرابع وبداية سنة 2012، واصلت الأنشطة الاستخراجية تراجعها الذي بدأ في الفصل الثالث من سنة 2011، فقد تباطأ الإنتاج التسويقي للمكتب الشريف للفوسفات، وهو الفاعل الرئيسي في هذا الفرع، من سنة لأخرى، حيث انتقلت وتيرة ارتفاعه من 14,3% في الفصل الرابع من سنة 2010 إلى 4,3% في الفصل الرابع من سنة 2011.

ومن المتوقع أن تشهد القيمة المضافة للصناعة التحويلية، التي تمثل أكثر من 50% من القيمة المضافة للقطاع الثانوي، تباطؤاً للفصل الرابع على التوالي، مما يعكس ضعف الطلب الخارجي. وهكذا، من المنتظر أن ينحصر نموها في نسبة 1,6% و 1,5% على التوالي في الفصل الرابع من 2011 والفصل الأول من سنة 2012، مقابل 1,9% المسجلة في الفصل الثالث من سنة 2010. وقد أكد استقراء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب برسم شهر يناير 2012 هذه التطورات، حيث إنه يشير إلى انخفاض الإنتاج الصناعي واستقرار مستوى الطلبات التي استلمتها المقاولات في حين يقدر بأن مستوى المخزون من السلع التامة الصنع أعلى من المعتاد، ويرجع كون الآفاق على المدى القصير، كما يراها المهنيون، ملائمة بشكل إجمالي أساساً إلى التحسن المتوقع على المستوى المحلي.

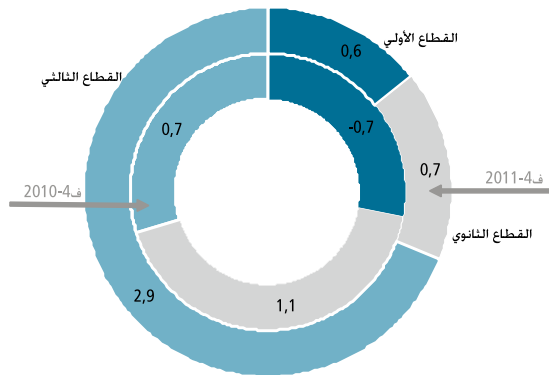
وبالنسبة لفرع «الكهرباء والماء»، من المنتظر أن يكون قد حافظ على نمو مطرد بواقع 6,6% في الفصل الرابع بعد أن سجل 4,9% في الفصل السابق. فقد ارتفع

14

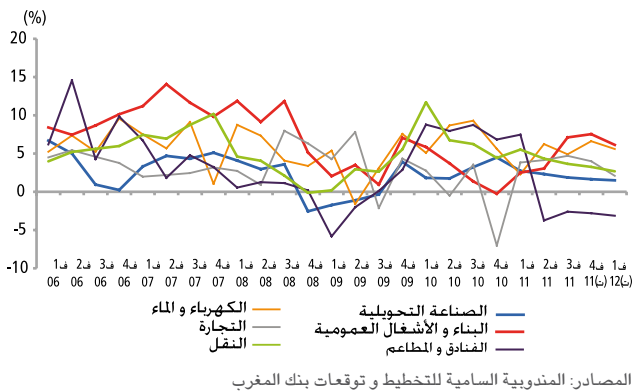
رسم بياني 4.1: التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة. على أساس سنوي



رسم بياني 5.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي



رسم بياني 6.1: تطور القيم المضافة، على أساس سنوي



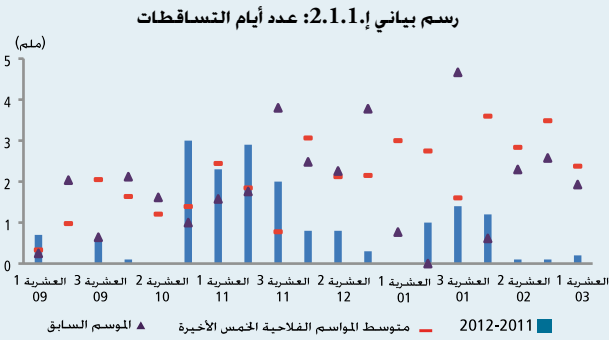
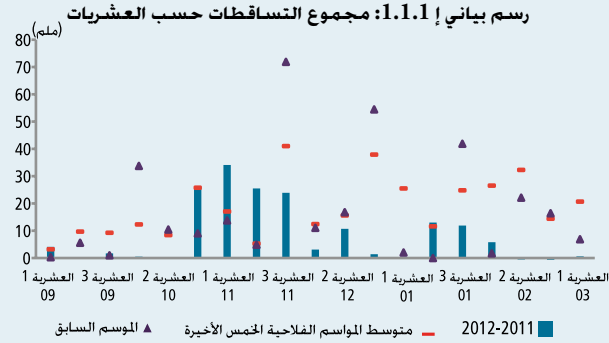
الإنتاج الصافي للمكتب الوطني للكهرباء بنسبة 12,4% مقابل 6% في الفصل المنصرم. لتتخفف بذلك الواردات بنسبة 3,7%. أما المبيعات فقد سجلت زيادة قدرها 6,9% في الفصل الرابع من سنة 2011 على أساس سنوي. مما يعكس نموا بواقع 5,9% في المبيعات المخصصة للصناعة وبنسبة 10,4% في تلك الموجهة للأسر. ومن المنتظر أن تستمر هذه الحركية خلال الفصل الأول من سنة 2012 بزيادة ستبلغ 5,6% حسب التوقعات.

أما في ما يخص قطاع البناء والأشغال العمومية، فبعد أن سجل نمو بنسبة 7,1% في الفصل الثالث من سنة 2011، تبرز المؤشرات العالية التردد زيادة جديدة في هذا القطاع خلال الفصل الرابع. بواقع 7,5%. فقد عرفت مبيعات الإسمنت، التي وصلت إلى ما يقرب من 4,1 مليون طن. نمو قويا بلغ 17% في الفصل الرابع من سنة 2011 بعد أن سجلت 12,1% في الفصل الثالث. وبالإضافة إلى ذلك، نمت القروض العقارية بنسبة 10,6% في الفصل الرابع. ومن المتوقع أن يحافظ نشاط هذا القطاع على قوته خلال سنة 2012، بنسبة نمو يرتقب أن تصل إلى 6,1% في الفصل الأول. ارتباطا بالطلب المتزايد وتسارع وتيرة بناء السكن الاجتماعي والاقتصادي، فضلا عن مواصلة تنفيذ عدة مشاريع كبرى تخص البنية التحتية.

وفي ما يتعلق بنمو قطاع الخدمات، يتوقع أن يبلغ 6% في الفصل الرابع، في انخفاض طفيف مقارنة مع الفصل السابق. رغم توسع قطاع البريد والاتصالات السلكية واللاسلكية. وفضلا عن تباطؤ النشاط في كل من قطاع التجارة وقطاع النقل (جدول 1.1). يعزى هذا التباطؤ إلى انكماش قطاع الفنادق والمطاعم بوتيرة تقدر بحوالي 2,8%. ويؤكد تطور أحدث مؤشرات النشاط السياحي الاتجاه غير الملائم



## إطار 1.1: توقع إنتاج الحبوب بناء على المعطيات المتاحة المحصورة بتاريخ 10 مارس 2012



تميز انطلاق السنة الفلاحية 2012/2011 بتساقطات مهمة خلال الفترة الممتدة من متم شهر أكتوبر إلى متم شهر نونبر، مما ساعد زراعة الحبوب الخريفية. وقد تلت هذه الفترة مرحلة شهدت تساقطات جد ضعيفة وانخفاضا في درجات الحرارة استمر حتى العشرية الثانية من شهر يناير. أما التساقطات التي سجلت من جديد في شهر يناير، فقد كانت محدودة في الزمان والأهمية. وهكذا بلغ تراكم التساقطات حتى 10 مارس 163 ميليلتر، في انخفاض قدره 50% مقارنة مع الموسم الفلاحي السابق، وبنواضع 54% مقارنة مع موسم فلاحى متوسط. وتعد وضعية العجز هذه شبه عامة على مستوى مجموع التراب الوطني.

ويلاحظ أن العشريات الثلاث الأخيرة، التي تشكل فترة مهمة بالنسبة للموسم الفلاحي، قد تميزت بغياب شبه كلي للتساقطات.

وقد أدت هذه الظروف المناخية إلى تدهور جودة الغطاء النباتي في مناطق جنوب الصويرة وركود في أغلب المناطق الأخرى استنادا إلى عمليات المراقبة التي قام بها المركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي، في أواخر شهر فبراير 2012.

واستنادا إلى المعطيات المناخية المحصورة في 10 مارس 2012، تم تقدير إنتاج الحبوب في الموسم الفلاحي 2012/2011 من خلال توقعات بنك المغرب، التي تعتمد على ثلاث آليات هي: النموذج الاقتصادي القياسي ونموذج الموسم الفلاحي المماثل ونموذج مؤشر قياس حجم التساقطات.

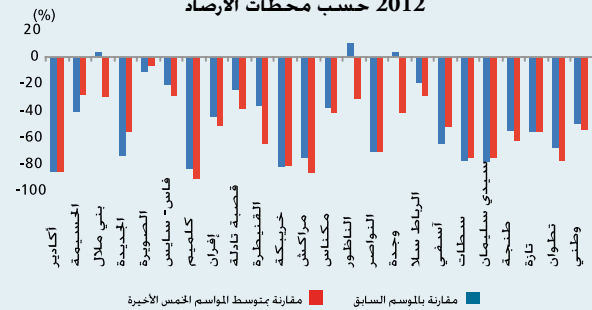
وقد تم تعديل التوقعات المتوسطة للمناهج الثلاثة نحو الانخفاض لتصل إلى 41 مليون قنطار مقابل 53 و61 و63 مليون قنطار، وتم إعدادها بناء على المعطيات المناخية المحصورة على التوالي في متم شهر دجنبر و20 يناير 2012 و20 فبراير 2012، وهو ما يمثل انخفاض قدره 51% مقارنة بالموسم الفلاحي السابق و39% مقارنة بمتوسط المواسم الفلاحية الخمسة السابقة.

ومن المتوقع أن يزداد تدهور أداء الموسم الفلاحي الحالي إذا لم تتحسن الظروف المناخية في الأسابيع المقبلة، حيث إن إدراج المعطيات العشرية الخاصة بتم شهر مارس من شأنه أن يؤدي إلى تعديل جديد وكبير نحو الانخفاض.

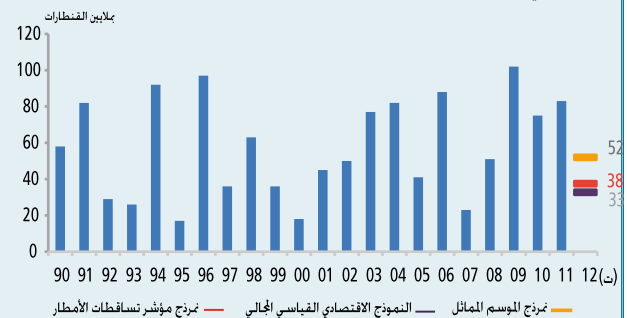
وحسب المنهج، يتوقع النموذج الاقتصادي القياسي إنتاجا بمقدار 33 مليون قنطار، منها 20 مليون قنطار من القمح الطري و6,3 مليون قنطار من القمح الصلب و6,5 مليون قنطار من الشعير، أي بانخفاض قدره على التوالي 52% و66% و72% مقارنة مع الموسم السابق.

أما منهجية الموسم المماثل، التي تعتمد على مقارنة الظروف المناخية التاريخية حسب المحطات، فتتوقع إنتاجا قدره 52 مليون قنطار موزعة بين 23 مليون قنطار من القمح الطري و11 مليون قنطار من القمح الصلب و17 مليون قنطار من الشعير. وفي ما يخص منهجية مؤشر حجم التساقطات، فهي تقدم توقعات إنتاج الحبوب على المستوى الوطني، وتشير إلى أن الإنتاج سيبلغ 38 مليون قنطار.

## رسم بياني 3.1.1: عجز التساقطات المسجل في الموسم الفلاحي 2011-2012 حسب محطات الأرصاد

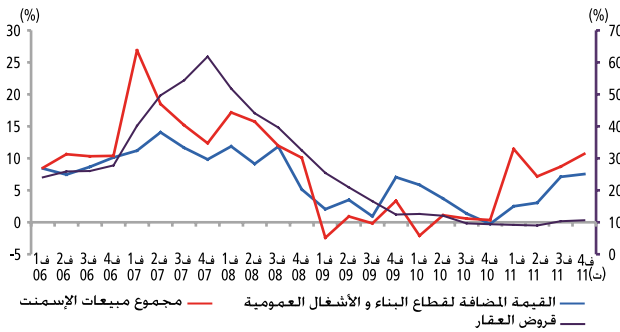


## رسم بياني 4.1.1: تطور وتوقعات إنتاج الحبوب إلى غاية نهاية مارس 2012



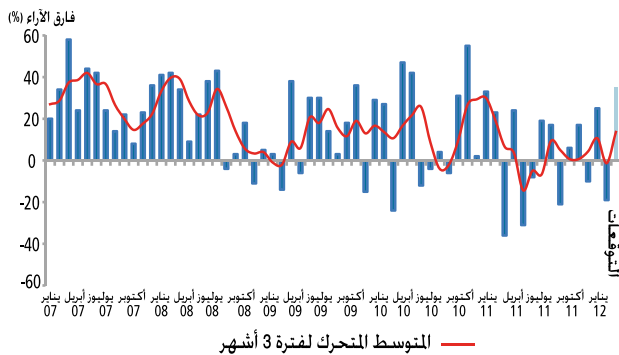
المصادر: وزارة الفلاحة والتنمية القروية والصيد البحري وإدارة الأرصاد الوطنية والمركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 7.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية، على أساس سنوي



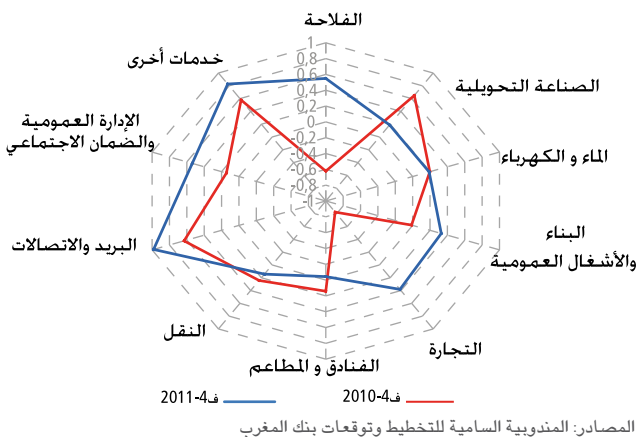
المصادر: الجمعية المهنية لمنتجي الإسمنت و توقعات بنك المغرب

رسم بياني 8.1: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الصناعية - بنك المغرب

رسم بياني 9.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

للقطاع حيث لم يتجاوز تطور تدفق السياح في أواخر شهر دجنبر 0,6% وعائدات الأسفار نسبة 3,7% مقابل 11,4% و 7,1% في السنة السابقة. وبالمثل، شهدت ليالي المبيت في المؤسسات الفندقية المصنفة انخفاضا بلغ 6,4%. لتنتقل نسبة الملاء من 43% إلى 40%. ومن جانب آخر تبقى آفاق تطور القطاع على المدى القصير غير ملائمة بشكل إجمالي، حيث من المتوقع أن تنخفض قيمته المضافة من جديد في الفصل الأول، وذلك بواقع 3,1%.

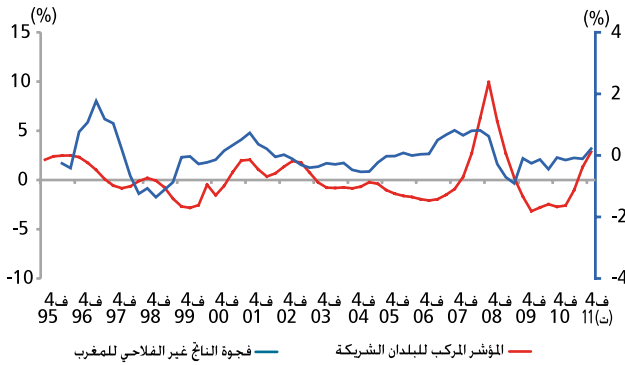
واستنادا إلى هذه العوامل، تمت المحافظة على التوقعات الواردة في تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2011 بخصوص نسبة النمو في نفس السنة، حيث تشير إلى نمو الناتج الداخلي الإجمالي الخام والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة تتراوح بين 4% و 5%. وبالنسبة لسنة 2012، تم تعديل توقعات النمو نحو الانخفاض لتصل إلى أقل من 3% بدلا من نطاق يتراوح بين 4% و 5% كما ورد في توقعات تقرير السياسة النقدية الصادر في دجنبر 2011، وتشمل هذه النسبة زيادة في القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة تتراوح بين 3% و 4% وانخفاضا في القيمة المضافة الفلاحية. وتظل هذه التطورات المتوقعة رهينة بدرجة تحقق المخاطر المرتبطة بحجم انكماش الإنتاج الفلاحي وتدهور الطلب الأجنبي الموجه للمغرب.

## 2.1 الاستهلاك

تزايد نمو الاستهلاك النهائي الوطني بواقع 6,8% خلال الفصل الثالث من سنة 2011، بعد أن سجل حوالي 5,3% في المتوسط في النصف الأول من السنة، مما يعكس تسارع نمو الاستهلاك النهائي للأسر من 5,9% إلى 7,3% وتسارع استهلاك الإدارات العمومية من 3,3% إلى 5,2%.

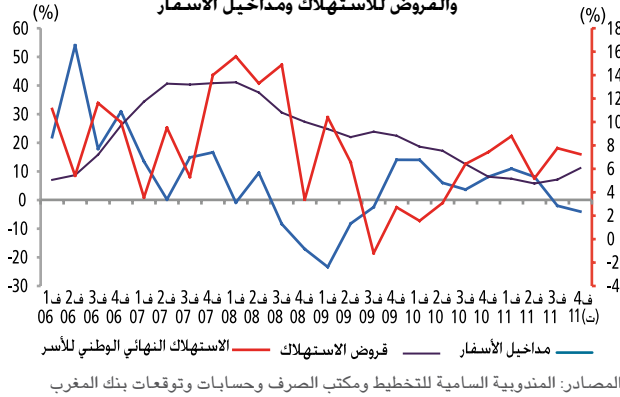
وفي الفصل الرابع، يتوقع أن يكون استهلاك الأسر قد استفاد من تطورات ملائمة، لاسيما اعتدال نسبة التضخم

رسم بياني 10.1: المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة\*



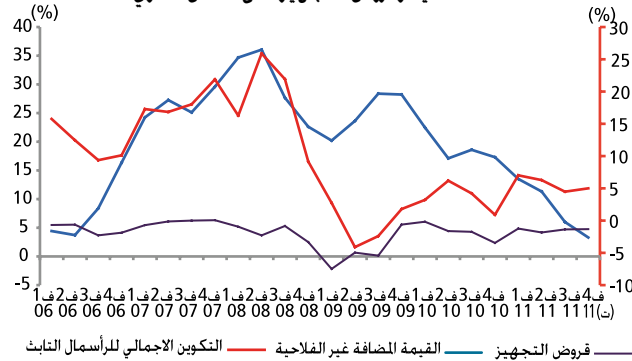
(\*) يتم حساب المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة انطلاقاً من المكون الدوري للمؤشرات المركبة المتقدمة التي تعدها منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية في أبرز البلدان الشريكة للمغرب (فرنسا وإسبانيا وألمانيا والمغرب) مرجحة بحصة هذه البلدان في صادرات المغرب.  
المصادر: منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 11.1: التطور الفصلي، على أساس سنوي للاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك ومداخيل الأسفار



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط ومكتب الصرف وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 12.1: التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، وحسابات وتوقعات بنك المغرب

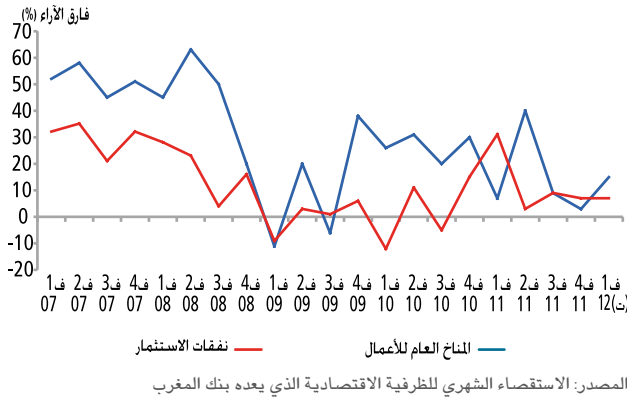
الذي بلغ 0,4% ونمو مؤشر متوسط الأجور الحقيقية بنسبة 3,6%. وهو ما يمثل ارتفاعاً مقارنة بنسبة 1,7% في المتوسط المسجلة خلال الفصول الثلاثة الأولى. وبالإضافة إلى ذلك، فإن مؤشر ثقة الأسر، الذي تنشره المندوبية السامية للتخطيط، رغم انخفاضه بواقع 2 نقطة مئوية مقارنة بالفصل الثالث من سنة 2011، اتسم بزيادة قدرها 9,7 نقطة من سنة إلى أخرى.

وتؤكد المؤشرات العالية التردد هذا الاتجاه، حيث ارتفعت الواردات من السلع الاستهلاكية الجاهزة ومن الأغذية والمشروبات والتبغ بنسبة 9,2% و 14,5% على التوالي في الفصل الأخير من سنة 2011، على أساس سنوي. وبالمثل، ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بواقع 8,2% في الفصل الرابع وارتفعت القروض الاستهلاكية بواقع 11,2%. وفي المقابل، شهدت عائدات الأسفار تراجعاً بنسبة 0,9% في الفصل الرابع من سنة 2011 مقابل زيادة بنسبة 8,1% خلال الفترة نفسها من السنة السابقة.

أما من حيث التشغيل، فقد تم خلق 189.000 منصب شغل مؤدى عنه على الصعيد الوطني في الفصل الرابع من سنة 2011 مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. ومع ذلك، تظل المخاوف المرتبطة بسوق الشغل كبيرة، خصوصاً مع تسجيل مستويات بطالة مرتفعة في صفوف الشباب وحاملي الشهادات وتركز فرص الشغل في قطاع الخدمات، وهي عادة ما تكون مناصب مؤقتة أو غير دائمة.

ومن المتوقع أن يعرف استهلاك الإدارات العمومية نمواً سريعاً، كما يتضح من زيادة نفقات تسيير الخزينة من 7,9% في متم شهر دجنبر 2011، وتشمل زيادة بنسبة 12,4% في نفقات الموظفين واستقرار في النفقات برسم السلع والخدمات الأخرى في نحو 38 مليار، أي 4,7% من الناتج الداخلي الإجمالي.

رسم بياني 13.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار



وفي ضوء هذه التطورات، من المتوقع أن يحافظ الاستهلاك الوطني النهائي على وتيرة النمو الملاحظة منذ بداية السنة، حيث تمت المحافظة على توقعات البنك المركزي برسم سنة 2011 في حوالي 6%. وبالنسبة لسنة 2012، يتوقع أن تتزايد بعض الضغوط، خاصة تراجع المداخيل في المناطق القروية والتأثير غير المباشر لتباطؤ النشاط الاقتصادي لدى الشركاء الرئيسيين. ومع ذلك، من المتوقع أن يعرف الاستهلاك بعض الصمود، حيث ينتظر أن تبلغ وتيرة نموه، وفقا للتوقعات الأولية للبنك، حوالي 4%.

### 3.1 الاستثمار

في الفصل الثالث من سنة 2011، استمر نمو الاستثمارات بنفس الوتيرة التي لوحظت منذ بداية السنة، لتصل إلى 4,6% بدلا من 4% في المتوسط خلال النصف الأول من السنة. وحسب المؤشرات الشهرية المتاحة، من المتوقع أن ينمو الاستثمار بنسبة 7,4% في سنة 2011 بعد انخفاض بنسبة 1,5% خلال سنة 2010. فقد ارتفعت قيمة الواردات من منتجات التجهيز المصنعة وتزايدت قروض التجهيز بنسبة 17,1% و 3,3% على التوالي في الفصل الرابع، على أساس سنوي. وفي الوقت نفسه، من المتوقع أن يكون فرع البناء والأشغال العمومية، الذي يعد أحد روافع نمو الاستثمار في السنوات الأخيرة، قد نما بنسبة 7,5% في الفصل الرابع، ويتوقع أن يستمر في دعم الاستثمار في سنة 2012.

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري في نهاية شهر فبراير 2012

التغيرات	فبراير 2012*		فبراير 2011		(ملايين الدراهم)
	الملغ	%	2012*	2011	
إجمالي الصادرات	+4,6	+1 213,2	27 456,0	26 242,8	
صادرات الفوسفات ومشتقاته	+3,1	+201,9	6 653,1	6 451,2	
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	+5,1	+1 011,3	20 802,9	19 791,6	
الأسلاك الكهربائية	+1,5	+37,5	2 597,8	2 560,3	
المكونات الإلكترونية	-18,4	-166,5	738,1	904,6	
الملابس الداخلية	+3,0	+34,3	1 191,4	1 157,1	
الملابس الجاهزة	-0,5	-14,9	3 136,0	3 150,9	
الأسماك المعلبة	+20,9	+138,1	798,2	660,1	
إجمالي الواردات	+16,0	+8 294,0	60 230,0	51 936,0	
واردات المنتجات الطاقية	+28,5	+3 433,1	15 484,4	12 051,3	
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	+12,2	+4 860,9	44 745,6	39 884,7	
المنتجات نصف المصنعة	+15,0	+1 657,2	12 716,7	11 059,5	
المواد الغذائية	-3,9	-253,3	6 325,4	6 578,7	
سلع الاستهلاك	+21,2	+1 844,4	10 540,3	8 695,9	
سلع التجهيز	+11,1	+1 143,1	11 441,0	10 297,9	
العجز التجاري	+27,6	+7 080,8	-32 774,0	-25 693,2	

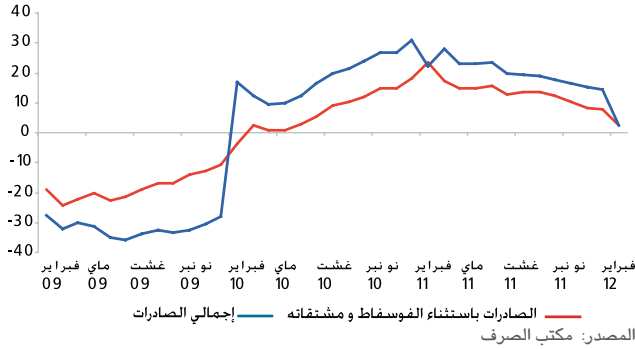
(\*) معطيات مؤقتة

المصدر: مكتب الصرف

أما في ما يخص الإدارات العمومية، تظهر وضعية نفقات وموارد الخزنة حتى متم شهر دجنبر 2011 زيادة قدرها 6,1% في نفقات الاستثمار لتصل إلى 50 مليار درهم، أي ما يعادل 6,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

ومن جانب آخر، يتوقع أن يؤثر تدهور الطرفية الدولية وآفاقها على الاستثمار في سنة 2012. إذ يتوقع أن

رسم بياني 14.1: تطور مجموع الصادرات (التغير مقارنة بالنسبة السابقة) (%)



يسجل انخفاضاً بحوالي 2%، ولكن يرجح أن يرتفع في حالة تنامي جهود الاستثمار العمومي.

وبالمثل، تظهر نتائج الاستقصاء الشهري للظرفية برسم الفصل الرابع من سنة 2011 ارتفاعاً في نفقات الاستثمار من فصل لآخر. وعلى المدى القصير، يتوقع مهنيو القطاع الصناعي تحسناً مناخ الأعمال وزيادة النفقات الاستثمارية.

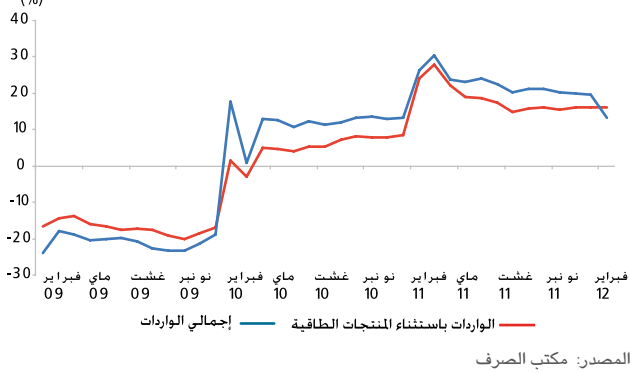
## 4.1 التجارة الخارجية

تظهر المعطيات المتاحة حتى أواخر فبراير 2012 ضعف وتيرة نمو الصادرات. وهكذا، فإن العجز التجاري تنامي على أساس سنوي، ارتباطاً بالارتفاع الملحوظ للواردات.

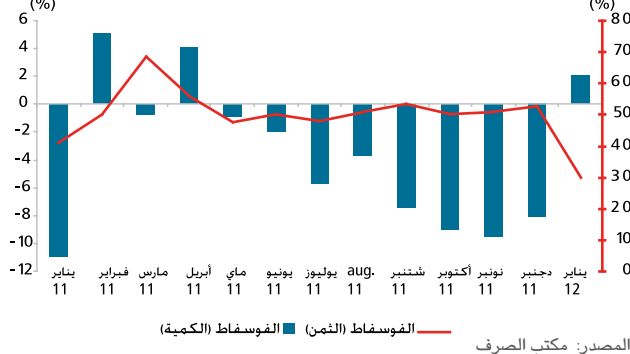
فقد سجل الميزان التجاري، في متم شهر فبراير، عجزاً بمقدار 32,8 مليار درهم، وهو ما يوازي انخفاضاً نسبته 27,6% مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة. مقابل تراجع بنسبة 34% سنة من قبل. وقد نتج هذا التطور عن نمو الواردات بنسبة 16% أو 8,3 مليار درهم، أي بوتيرة أسرع من نسبة نمو الصادرات التي بلغت 4,6%. أي ما يعادل 1,2 مليار درهم. وهكذا بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 45,6%.

ومن جهة أخرى، يعزى نمو الصادرات بالأساس إلى ارتفاع قدره 29% في مبيعات الفوسفات التي بلغت 2,1 مليار درهم. وبالمقابل، وصلت صادرات مشتقات الفوسفات إلى 4,5 مليار درهم، في تراجع بواقع 5,9%. أما الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته، فقد ازدادت بنسبة 5,1% لتصل إلى 20,8 مليار درهم، مقابل نمو بنسبة 17,8% في السنة السابقة. وهكذا، ارتفعت الصادرات من القشريات والرخويات وزيت النفط و مواد التشحيم والأسماك المعلبة والملابس المنسوجة على التوالي بواقع 71,8% و 52,5% و 20,9% و 3% لتصل إلى 1,2 مليار درهم و 711,4 مليون و 798,2 مليون و 1,2 مليار درهم. وفي المقابل، سجلت صادرات الحوامض والمكونات الإلكترونية ومجموعة منتجات

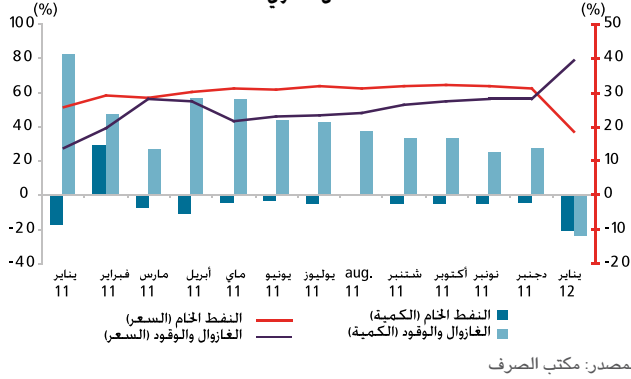
رسم بياني 15.1: تطور مجموع الواردات (التغير مقارنة بالسنة الماضية) (%)



رسم بياني 16.1: تطور كمية وأسعار صادرات الفوسفات، على أساس سنوي (%)



رسم بياني 17.1: تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام والغازوال والوقود. على أساس سنوي



الحديد والصلب والمعادن الأخرى تراجعاً بلغ على التوالي 29,3% و18,4% و10,2% لتصل مبالغها إلى 588,8 مليون و738,1 مليون و676,3 مليون درهم. ومن جهة أخرى، استقرت صادرات الملابس الجاهزة في أكثر من 3 مليارات درهم مقارنة بنفس الفترة من السنة المنصرمة.

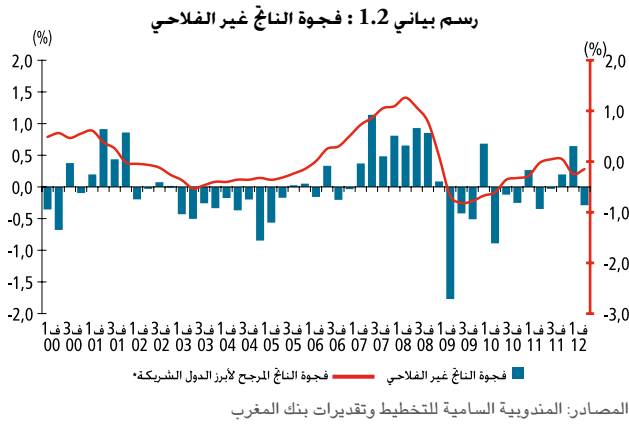
وبالموازاة مع ذلك، يرجع نمو الواردات إلى زيادة مبيعات أغلب فئات المنتجات. وهكذا، فإن فاتورة الطاقة، التي بلغت 15,5 مليار درهم، سجلت زيادة بنسبة 28,5%. ويعزى هذا التطور أساساً إلى زيادة قدرها 17,8% في متوسط سعر الطن المستورد من النفط الخام الذي بلغ 6.774 درهم. ومع ذلك، فقد انخفض حجم واردات النفط الخام بنسبة 7,2%. ليصل إلى 764,9 ألف طن. وبالمثل، سجلت المقتنيات من الغازوال والوقود وكذا غاز النفط والمحروقات الأخرى ارتفاعاً بنسبة 35,6% و57,8% على التوالي، لتصل بذلك إلى 5,1 مليار و3,3 مليار درهم.

وباستثناء الطاقة، سجلت الواردات زيادة بنسبة 12,2%. لتصل إلى 44,8 مليار درهم. وهكذا، بلغت الواردات من المنتجات نصف المصنعة 12,7 مليار درهم، أي بزيادة قدرها 15%. ويعزى هذا الارتفاع بالأساس إلى زيادة المشتريات من منتجات البلاستيك بنسبة 27,6%. كما سجلت واردات السلع الاستهلاكية ارتفاعاً بنسبة 21,2%. لتصل إلى 10,5 مليار درهم، خاصة ارتباطاً بزيادة بنسبة 24,3% في واردات السيارات السياحية. وبالمثل، سجلت واردات منتجات التجهيز زيادة قدرها 11,1%. لتصل إلى 11,4 مليار درهم. وفي المقابل، بلغت المشتريات من المواد الغذائية، التي تراجعت بواقع 3,9%. 6,3 مليار درهم، بسبب تأثير تراجع مشتريات القمح بواقع 27,3%. حيث بلغت 1,5 مليار درهم، وكذا تقلص واردات الذرة بنسبة 22,5% لتصل إلى 793,5 مليون درهم. أما المقتنيات من السكر، فقد ارتفعت إلى 1,1 مليار درهم في زيادة بواقع 25,2%.

## 2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

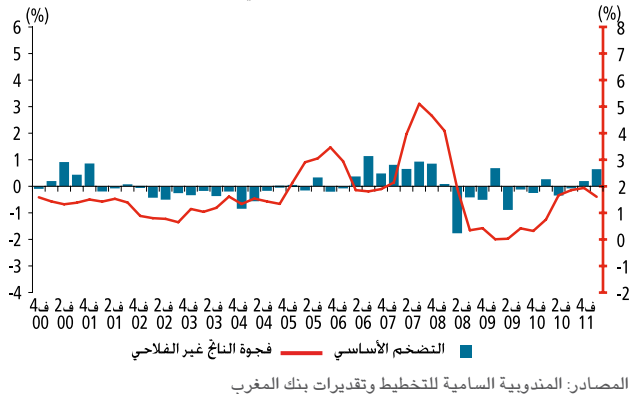
بالرغم من تدهور النشاط على الصعيد الدولي، لاسيما في البلدان الشريكة الرئيسية، تشير مختلف تقديرات بنك المغرب إلى أن فجوة الناتج غير الفلاحي بلغت عموما مستويات قريبة من الصفر في الفصل الرابع من 2011 والفصل الأول من سنة 2012. وبالمثل، أشارت نتائج الاستقصاء الشهري الذي أجراه بنك المغرب في شهر يناير 2012 إلى أن النسبة الإجمالية لاستخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة ونسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة باستثناء التكرير بلغت مستويات قريبة من المتوسط التاريخي، أي 72% و71% على التوالي. وإن شهدت انخفاضا من شهر لآخر، أما على مستوى سوق الشغل، فقد تميز الفصل الرابع من سنة 2011 بتدني نسبة البطالة على أساس سنوي، على المستوى الوطني، مما يعكس انخفاضا بنسبة 0,7 نقطة مئوية في المناطق الحضرية و0,8 في المناطق الريفية. وخلال الفصل نفسه، تظهر المعطيات ارتفاعا في متوسط الأجور الاسمية والحقيقية في القطاع الخاص، مما يعكس استمرار تأثير الزيادة في الحد الأدنى للأجور التي تم تفعيلها في فاتح يوليو الماضي. وإجمالا، وعلى الرغم من وجود ضغوط على تكاليف الإنتاج، لا يظهر تحليل مجموع المؤشرات ضغوطا كبيرة على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

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



تظهر آخر تقديرات بنك المغرب أن مستوى فجوة الناتج غير الفلاحي بقي قريبا من الصفر في الفصل الرابع من سنة 2011 والفصل الأول من سنة 2012. وبالرغم من أن الطلب الداخلي بدأ محافظا على حيويته، فمن المتوقع أن تظل الضغوط الإجمالية معتدلة نظرا لتدهور آفاق النمو على الصعيد الدولي، لا سيما مع الدخول المحتمل لمنطقة الأورو في مرحلة ركود خلال سنة 2012 (انظر الإطار 1.2).

لرسم بياني 2.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي على أساس سنوي



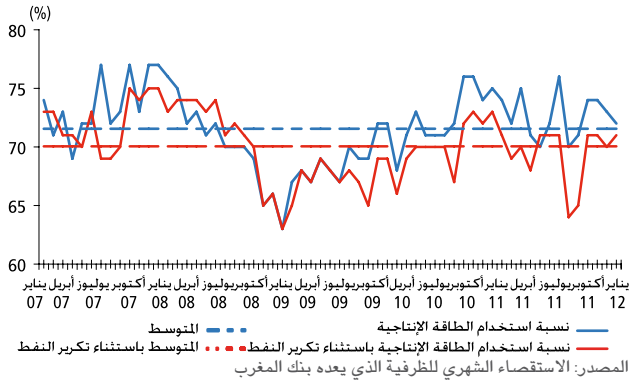
وحسب نتائج الاستقصاء الشهري الذي يجريه بنك المغرب حول القطاع الصناعي، تراجعت النسبة الإجمالية لاستخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة (TUC) من 73% إلى 72% بين شهر دجنبر 2011 وشهر يناير 2012. ويرجع هذا التطور في المقام الأول إلى الانخفاض المسجل في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية من 75% إلى 72%. في حين ارتفعت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة للفروع الأخرى بشكل طفيف (انظر الإطار 3.2).

ومن حيث التكاليف، تظهر نتائج نفس الاستقصاء ارتفاعا في الفصل الرابع بفارق آراء بلغ 45%. بزيادة

1 محسوبة على أساس النواتج الداخلية الإجمالية لشركاء المغرب الخمس الأوائل، مرجحة حسب حصة كل واحد في مجموع صادرات المغرب

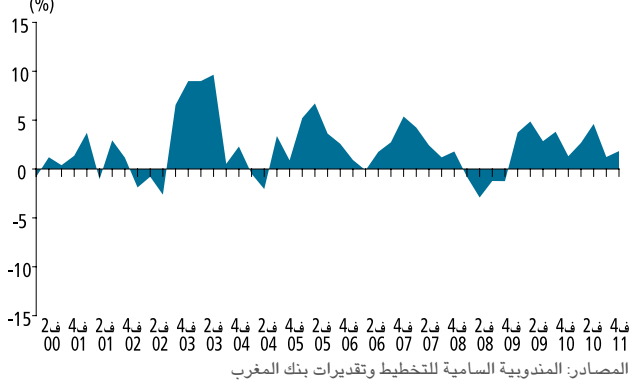


رسم بياني 3.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



قدرها 18 نقطة مئوية من فصل إلى آخر. وحسب مهني القطاع الصناعي، يرجع هذا التطور إلى تزايد أسعار المواد الأولية غير الطاقية والتكاليف المالية بفارق آراء بلغ على التوالي 48% و44%. وشكلت التكاليف المالية العامل الرئيسي المؤثر في زيادة التكاليف في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية وفي صناعات النسيج والجلد. في حين اعتبرت تكاليف السلع الأولية غير الطاقة عاملا أساسيا في الصناعات الغذائية والميكانيكية والصناعات الثقيلة. أما في ما يخص الصناعات الكهربائية والإلكترونية، فإن التكلفة الطاقية تعتبر العامل الرئيسي الذي تم تحديده.

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



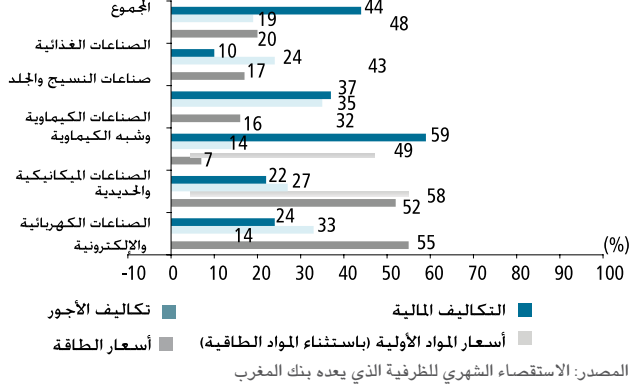
ومن جهة أخرى، ارتفع مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية، على أساس سنوي، بنسبة 1,8% في الفصل الرابع من سنة 2011. ليصل إلى 126,2 نقطة، مما يعكس ارتفاع نسبة التشغيل بوتيرة أقل من وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي، طبقا لتقديرات بنك المغرب له (انظر الإطار 5.2).

## 2.2 الضغوط على سوق الشغل

خلال الفصل الرابع من سنة 2011، شهدت نسبة البطالة انخفاضا بواقع 0,7 نقطة مئوية، على أساس سنوي، حيث بلغت 8,5%. ارتباطا بتراجع نسبة البطالة في الوسط الحضري من 13,7% إلى 13% ونسبة البطالة في الوسط القروي من 4,2% إلى 3,4% (انظر الجدول 1.2). وحسب الشريحة العمرية، بلغت نسبة بطالة الشباب المتراوح أعمارهم بين 15 و24 سنة 18,3% مسجلة بذلك انخفاضا لا يتجاوز 0,5 نقطة مئوية، وهي الوتيرة الأكثر انخفاضا مقارنة مع الشرائح العمرية الأخرى.

وبالفعل، ارتفعت الساكنة النشيطة التي يبلغ عمرها 15 سنة فما فوق بواقع 2% لتصل إلى 11,63 مليون

رسم بياني 5.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات (فوارق الآراء بالنسبة المئوية خلال الفصل الرابع من سنة 2011)





جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة، على أساس سنوي<sup>(1)</sup>

ف4-2011		ف4-2010		بالملايين/ب%	
المجموع	الحضري	الحضري	المجموع	الحضري	القروي
<b>السكان النشيطون والتشغيل</b>					
11,63	5,5	6,14	11,4	5,39	6,016
السكان النشيطون <sup>2</sup>					
49,2	58,2	43,3	49,1	57,6	43,4 <sup>3</sup>
نسبة المشاركة في اليد العاملة (%) <sup>3</sup>					
10,64	5,3	5,34	10,35	5,16	5,19
السكان النشيطون المشتغلون					
45,1	56,2	37,6	44,6	55,2	37,4 <sup>4</sup>
نسبة التشغيل (%) <sup>4</sup>					
<b>البطالة</b>					
989	189	800	1 052	225	827
السكان النشيطون العاطلون عن العمل					
8,5	3,4	13	9,2	4,2	13,7
نسبة البطالة (%) <sup>5</sup>					
حسب الأعمار					
18,3	8,5	33	18,8	8,9	33,2
15 - 24 سنة					
12,1	3,6	18,3	12,7	4,5	18,8
25 - 34 سنة					
4,4	1,3	6,5	5,5	2,1	7,9
35 - 44 سنة					
حسب الشهادات					
3,4	1,9	5,8	4,6	2,6	7,9
. بدون شهادات					
16,7	10,1	18,6	16,7	11,2	18,2
. حاملو الشهادات					

(1) - بيانات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان

(2) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بملايين الأشخاص)

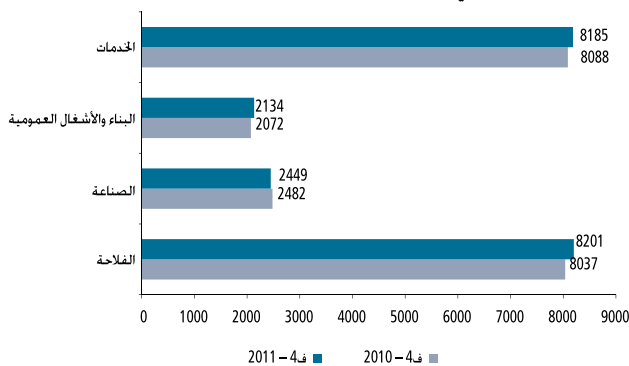
(3) - السكان النشيطون / مجموع السكان

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

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

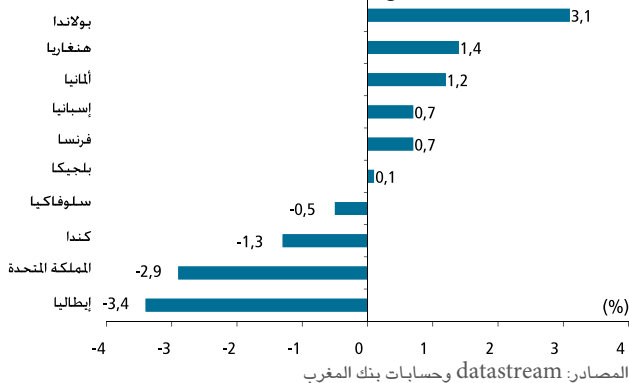
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 6.2 : عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 7.2 : تغير تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى، ف4-2010 - ف4-2011



المصدر: datastream وحسابات بنك المغرب

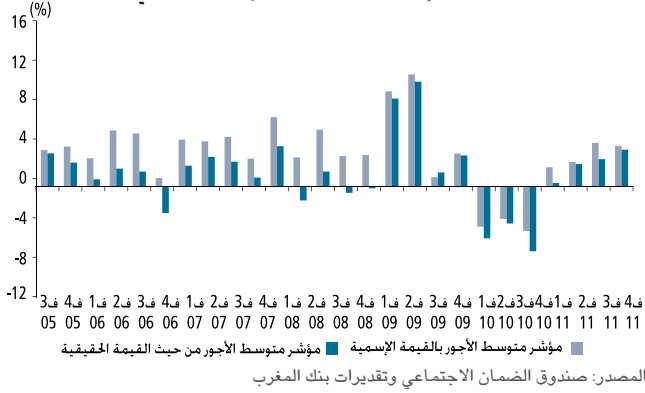
نسمة؛ وتشمل هذه النسبة زيادة تبلغ 2% في كل من الوسط الحضري والقروي. وقد أدى هذا التطور إلى زيادة طفيفة في نسبة المشاركة في اليد العاملة بواقع 0,1 نقطة مئوية لتصل إلى 49,2% (انظر الجدول 1.2).

وقد شهدت النسبة المشتغلة من هذه الفئة من السكان زيادة قدرها 2,8% لتصل إلى 10,64 مليون شخص في الفصل الرابع من سنة 2011. وبالتالي، تحسنت نسبة التشغيل بواقع 0,5 نقطة مئوية لتبلغ 45,1%. وهي تشمل شبه استقرار لهذه النسبة في المناطق الحضرية وارتفاعها بواقع نقطة مئوية واحدة في الوسط القروي (انظر الجدول 1.2).

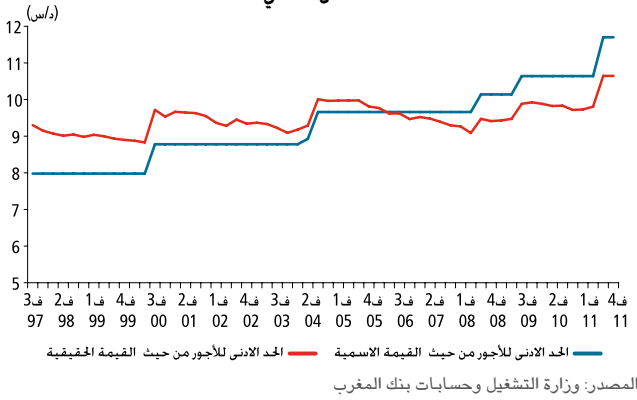
وهكذا شهد سوق الشغل إحداثا صافيا لما قدره 189.000 منصب شغل مؤدى عنه و100.000 منصب شغل غير مؤدى عنه، أي ما مجموعه 289.000 منصب شغل، 51% منها في المناطق الحضرية. أما على المستوى القطاعي، يعتبر قطاع البناء والأشغال العمومية وقطاع الخدمات المزود الرئيسي لمناصب الشغل. بإحداث صافي قدره 97.000 و62.000 منصب على التوالي في الفصل الرابع من سنة 2011. وفي المقابل، سجل القطاع الصناعي من جديد فقدان 33.000 منصب بعد زيادة قدرها 21.000 منصب شغل في الفصل الثالث من سنة 2011، ليلعب عدد مناصب الشغل المفقودة خلال سنة 2011 بأكملها ما قدره 31.000 منصب شغل (انظر الرسم البياني 2.6).

أما بخصوص كلفة الأجور، تشير معطيات الفصل الأخير من سنة 2011 إلى زيادة طفيفة قدرها 0,3% على أساس سنوي في تكلفة وحدة العمل (CUT) بالنسبة لقطاع الصناعة التحويلية. وبناء على مقارنة على الصعيد الدولي، تجاوز نمو تكلفة وحدة العمل الوطنية مستواه في كل من بولونيا وهنغاريا وألمانيا على التوالي بفارق 3,1% و1,4% و2% على التوالي. وفي المقابل،

رسم بياني 8.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الاسمية والحقيقية، على أساس سنوي



رسم بياني 9.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الاسمية والحقيقية، على أساس فصلي



تطورت تكلفة وحدة العمل ببطء أكبر مقارنة بإيطاليا والمملكة المتحدة وكندا (انظر الرسم البياني 7.2).

أما في ما يتعلق بمؤشر متوسط الأجور الفصلية الذي تحسبه المنوبية السامية للتخطيط، فقد ارتفع بواقع 4% من حيث القيمة الاسمية و3,6% من حيث القيمة الحقيقية في الفصل الرابع من سنة 2011 على أساس سنوي، وذلك بسبب تواصل تأثير ارتفاع الحد الأدنى للأجور بواقع 10% في شهر يوليوز (انظر الرسم البياني 8.2). ويؤكد هذا التطور نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب حول الصناعة والتي تشير إلى ارتفاع مستوى الأجور بفارق آراء قدره 19%. ومن جانب آخر، استقر الحد الأدنى للأجور من فصل لآخر سواء من حيث القيمة الحقيقية أو الاسمية (انظر الرسم البياني 9.2).

### 3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

يتبين من خلال المعطيات المتاحة إلى غاية متم شهر فبراير 2012، ولاسيما تلك التي تتعلق بالمتغيرات المالية الرئيسية. ظهور بعض التطورات الإيجابية، وإن كانت هذه المعطيات لا تمكن من توقع تحسن ملحوظ في الظرفية الاقتصادية وأفاقها. فقد لوحظ تراجع نسبي لحدة الضغوط على أسواق السندات والأسواق النقدية وأسواق البورصة. لاسيما في البلدان المتقدمة. فصيما يتعلق بسوق السندات على الخصوص. ساهمت تدابير الدعم التي اتخذها البنك المركزي الأوروبي، إلى جانب التنفيذ الفعلي لخطة مساعدة اليونان، في تراجع معدل الفائدة المطبقة على السندات السيادية للبلدان الأوروبية. وصاحب هذا التطور توجه أسعار الفائدة وفوارق النسب نحو الانخفاض على مستوى الأسواق النقدية. وكذا عودة مؤشرات أسهم البورصة إلى الارتفاع في الدول المتقدمة والصاعدة، في حين تميز سوق الصرف بتزايد سعر الأورو مقابل معظم عملات الدول المتقدمة. وعلى مستوى النشاط الاقتصادي، تظل نتائج الحسابات الوطنية دون تغيير مقارنة مع نتائج الفصل الرابع من سنة 2011، مما يدل على استمرار التباطؤ في النمو العالمي، خاصة في الدول المتقدمة. وفي الآونة الأخيرة، اتخذت المؤشرات عالية التردد لشهر فبراير 2012 منحى تصاعديا على العموم، مما يشير إلى انتعاش النشاط نوعا ما مقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2011. ومع ذلك، تظل علامات الانتعاش هشة ومحاطة بالمخاطر المرتبطة باستمرار ظهور مناطق الضعف منذ عدة فصول، بما فيها على الأساس تلك المتعلقة باختلالات الميزانية، وبسوق الشغل، وبالقروض البنكية، وبأسعار المواد الأولية. ولقد عرفت هذه الأخيرة ارتفاعا قويا بعد التراجع المسجل على مدى الشهرين الأخيرين من سنة 2011، متأثرة بالضغوط السياسية والشكوك التي تحيط بالعرض المتعلق بها.

وبخصوص آفاق النمو عبر العالم على المدى القصير، يتبين من خلال آخر توقعات اللجنة الأوروبية الصادرة في فبراير 2012 وتوقعات صندوق النقد الدولي لشهر يناير 2012، أنه قد تمت مراجعة توقعات النمو لسنة 2012 نحو الانخفاض بالنسبة للدول المتقدمة والدول الصاعدة والنامية على حد سواء. وعموما، تظهر عناصر تحليل الظرفية الدولية انخفاضا طفيفا تخاطر تراجع الطلب الموجه للاقتصاد الوطني، وفي حالة استمرار ارتفاع الأسعار على المستوى الدولي، يرتقب أن تظل الضغوط التضخمية الخارجية أقل اعتدالا في الفصول المقبلة.

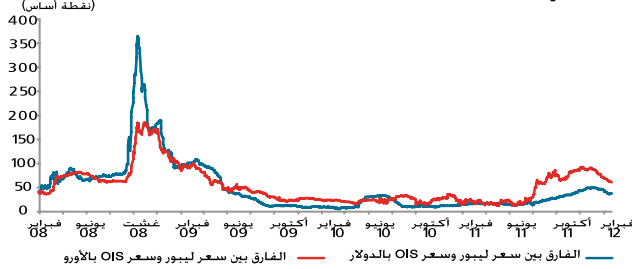
### 1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

تميزت الظروف المالية في الشهرين الأولين من سنة 2012 بتراجع حدة الضغوط، لاسيما في البلدان المتقدمة. ويعود هذا الهدوء إلى تدابير الدعم المتعددة التي قدمت لليونان، وكذا إلى تدخلات البنك المركزي الأوروبي، والتحسين النسبي لأحدث مؤشرات الظرفية في الدول المتقدمة.

#### 1.1.3 الأوضاع المالية

تميز شهر فبراير بالشروع في تنفيذ تدابير الدعم الجديدة المقدمة من قبل البنك المركزي الأوروبي، وكذا إنشاء خطة مساعدات بواقع 237 مليار أورو لصالح اليونان، بتعاون بين دول منطقة الأورو وصندوق النقد الدولي. وتنفيذ هذه الخطة، الثانية بعد خطة شهر ماي 2010، يصل إجمالي المساعدات المالية المقدمة لهذا البلد إلى 350 مليار أورو.

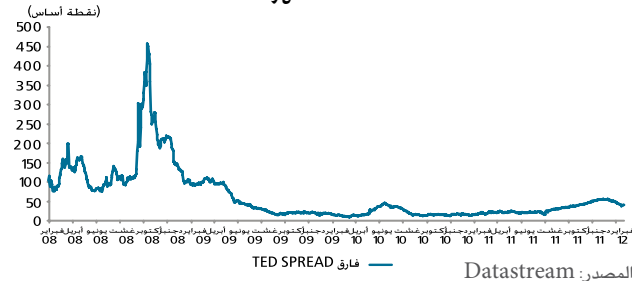
رسم بياني 1.3: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة\*



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

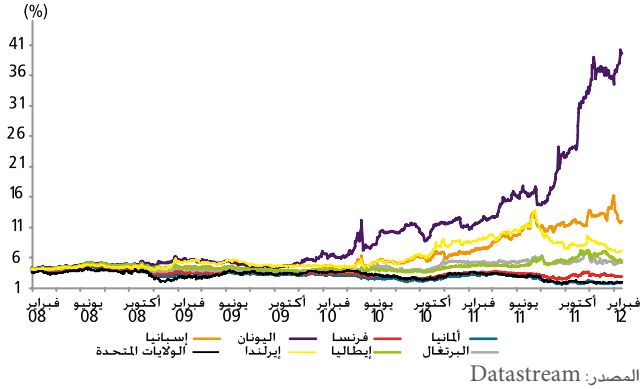
رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزانة الأمريكية

لثلاثة أشهر

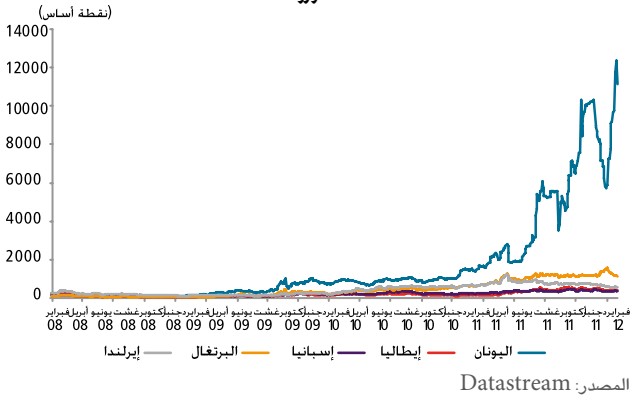


المصدر: Datastream  
(\*) يعكس TED SPREAD خطرا ائتمانيا، وهو يمثل الفارق من حيث نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزانة الأمريكية (ثلاثة أشهر) والقروض ما بين البنوك لمدة 90 يوما بالدولار الأمريكي.

رسم بياني 3.3: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة

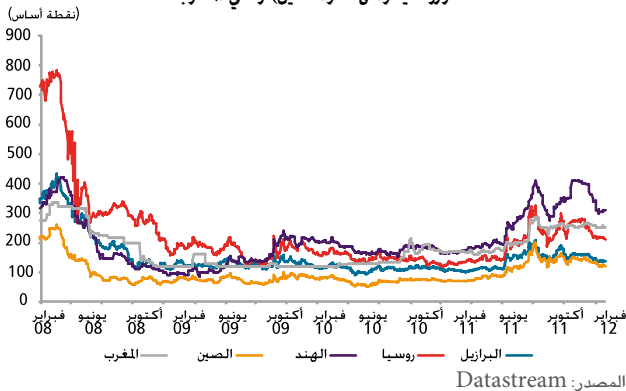


رسم بياني 4.3: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون\* في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو



(\* يقصد بعقود مبادلة عدم أداء الدين على الدين السيادية للدول المساعدة أقساط التأمين ضد خطر عدم أداء الدين سيادي .

رسم بياني 5.3 : تطور مبادلة عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) و في المغرب

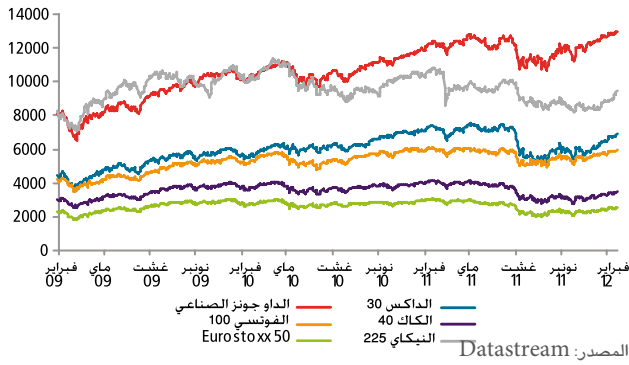


وفي ظل هذه الظروف، انتقلت نسبة مردودية سندات الدولة لمدة عشر سنوات بين شهري يناير وفبراير 2012 من 13,8% إلى 12,9% بالنسبة للبرتغال، ومن 6,6% إلى 5,6% بالنسبة لإيطاليا، ومن 5,4% إلى 5,1% بالنسبة لإسبانيا. كما عرفت نسبة مردودية سندات فرنسا انخفاضا مقارنة مع الشهر السابق، أي 3% عوض 3,2% بالنسبة لسندات الدولة لمدة 10 سنوات. وفي المقابل، تباطأت سندات اليونان، لمدة 10 سنوات، بواقع 38,1% في شهر فبراير عام 2012، مقابل 36,3% في شهر يناير و37% في شهر دجنبر 2011، مع انخفاض طفيف في اليوم الموالي للإعلان عن خطة المساعدات. وبالمثل، وعلى الرغم من أنها بلغت معدلات منخفضة أكثر من المعتاد، سجلت نسبة مردودية السندات السيادية لمدة عشر سنوات في ألمانيا ارتفاعا طفيفا حيث انتقلت من 1,8% إلى 1,9%. في حين سجلت نظيرتها في الولايات المتحدة ركودا بواقع 1,9% من شهر لآخر. وانعكس تراجع حدة الضغوط في سوق السندات أيضا على أسواق المشتقات الائتمانية. وبالخصوص في الدول المجاورة، حيث سجلت مستويات منخفضة، باستثناء اليونان (أنظر الرسم البياني 4.3).

وعلى مستوى الأسواق النقدية، بلغ سعر الفائدة المتبادل بين البنوك (أوريبور) لمدة ثلاثة أشهر 1,07% في شهر فبراير سنة 2012 عوض 1,22%. لينتقل فارق سعر الفائدة بالنسبة للأورو Libor-OIS من 80,2 إلى 65,5 نقطة أساس. وبالمثل، ارتفع سعر الفائدة ما بين البنوك (ليبور) لمدة 3 أشهر من يناير إلى فبراير 2012، من 0,6% إلى 0,51%؛ في حين انتقل فارق Libor-OIS بالنسبة للدولار من 48,3 إلى 39,3 نقطة أساس. وعلى الرغم من هذه التطورات، لازالت فوارق الأسعار أعلى بكثير من المستوى الذي عرفته قبل الأزمة، بواقع 7 نقاط أساس في الولايات المتحدة و3 نقاط أساس في منطقة الأورو.

أما في ما يخص القروض الممنوحة للقطاع الخاص، فقد شهدت تطورات متباينة بين منطقة الأورو والولايات المتحدة الأمريكية، حيث انخفضت في منطقة الأورو

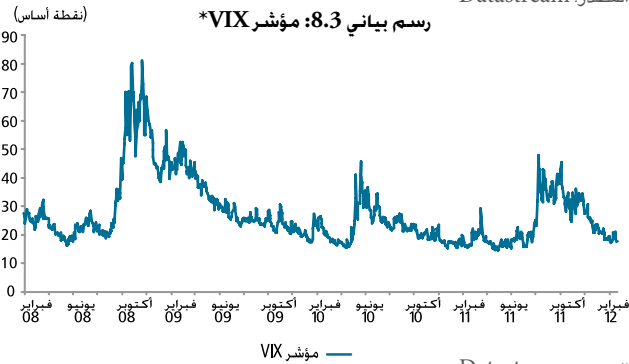
رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



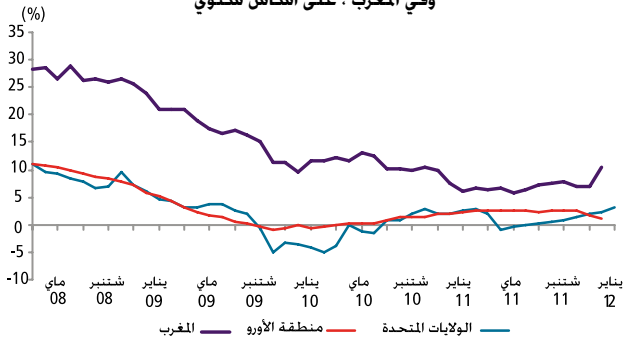
رسم بياني 8.3 : مؤشر VIX\*



(\*) مؤشر VIX أو «مؤشر تقلبات بورصة شيكاغو»، هو مؤشر خاص بتقلبات السوق المالية الأمريكية، وتعدده بورصة شيكاغو للخيارات (CBOE) بشكل يومي. ويحسب هذا المؤشر بتقييم متوسط التقلبات بالنسبة لخيارات الشراء (الطلب) وخيارات البيع (العرض) على مؤشر S&P 500. فكلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر كانت الأسواق أكثر توتراً وأكثر تشاؤماً.

رسم بياني 9.3 : تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو

وفي المغرب . على أساس سنوي



بنسبة 0,7% بين شهري نونبر ودجنبر 2011. بينما ارتفعت في الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 0,6% بين شهر دجنبر 2011 ويناير 2012. وبلغت وتيرة نمو الائتمان في المتوسط في سنة 2011 ما قدره 1,1% و 2,4% على التوالي بالنسبة للولايات المتحدة ومنطقة الأورو. وهي وتيرة تبقى دون مستويات ما قبل الأزمة.

على صعيد أسواق البورصة. واصلت أبرز مؤشرات الأسهم في البلدان المتقدمة منحها التصاعدي. وعادت مؤشرات التقلب لتتخف من جديد. وهكذا ارتفع مؤشر نيكاي 225 بواقع 5,4%. ومؤشر داو جونز الصناعي بنسبة 2,6% وأورو ستوكس 50 بنسبة 5,1%. مما يعكس ارتفاع مؤشر داكس 30 بنسبة 7,6% ومؤشر كاك 40 بواقع 4,7%. بوتيرة شهرية.

أما فيما يخص مؤشرات تقلبات الأسعار. انخفض مؤشر (VIX) ليصل إلى 18,6 نقطة أساس في فبراير 2012 مقابل 20,4 نقطة في الشهر السابق. ومن جهته. بلغ مؤشر تقلبات أسواق البورصة في منطقة الأورو «فيستوكس» 25,4 نقطة أساس عوض 27,8.

وفي الاقتصادات الصاعدة. عرفت مؤشرات سوق الأسهم توجها تصاعديا. حيث ارتفع مؤشر MSCI EM بواقع 8,4% في شهر فبراير من سنة 2012 مقارنة مع الشهر السابق.

أما في أسواق الصرف العالمية. فقد اتخذت وتيرة تدني قيمة الأورو مقابل أغلب العملات الأخرى اتجاهها عكسيا. ولاسيما بفعل تأثير الخطة الثانية لمساعدة اليونان. وكذا تحسن توقعات الاقتصاد الألماني للسنة الحالية. وبالتالي. بلغت قيمة الأورو ما يعادل 1,32 دولار في شهر فبراير 2012. أي بارتفاع قدره 2,4% مقارنة مع شهريناير. كما ارتفعت قيمته بنسبة 3% أمام الين الياباني. فيما انخفضت بنسبة 0,2% مقارنة مع الجنيه الإسترليني.

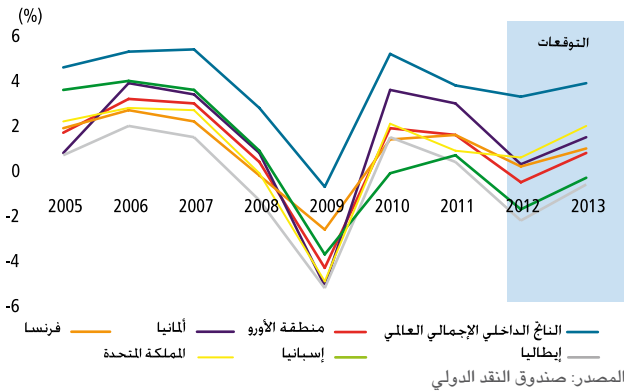
أما في ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية. فقد قضى البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا. خلال اجتماعهم في شهر فبراير 2012. بإبقاء أسعار الفائدة الرئيسية

جدول 1.3: تطور النمو الفصلي على أساس سنوي

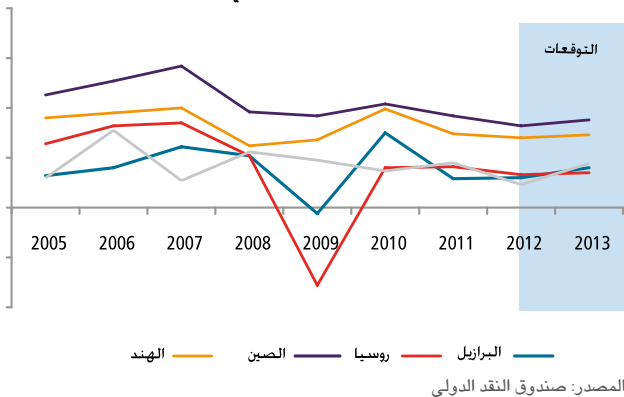
	2011			2010		
	ف4	ف3	ف2	ف4	ف3	ف2
الولايات المتحدة	1,6	1,5	1,6	2,2	3,1	3,3
منطقة الأورو	0,7	1,3	1,6	2,4	2	2,1
فرنسا	1,4	1,5	1,6	2,2	1,4	1,5
ألمانيا	2,0	2,7	2,9	4,6	3,8	4
إيطاليا	-0,5	0,2	0,8	1	1,5	1,4
إسبانيا	0,3	0,8	0,8	0,9	0,7	0
الصين	8,9	9,1	9,5	9,7	9,8	10,3

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 10.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم . وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين . على أساس سنوي



رسم بياني 11.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب



دون تغيير عند 1% و 0,5% على التوالي. وفي إطار برنامج الهادف إلى استعادة الأصول. والذي بدأ في شهر مارس 2009. أعلن بنك إنجلترا زيادة 50 مليار جنيه إسترليني على ثلاثة أشهر. لتبلغ ما مجموعه 325 مليار جنيه. في المقابل. قرر الاحتياطي الفيدرالي الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير بين 0% و 0,25%.

### 2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

تشير معطيات بالحسابات الوطنية للولايات المتحدة الأمريكية. الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2011. إلى زيادة الناتج الداخلي الإجمالي بواقع 1,6% على أساس سنوي مقابل 1,5% في الفصل السابق. ويرجع هذا التحسن الطفيف في الناتج الداخلي الإجمالي بالأساس إلى ارتفاع نفقات استهلاك الأسر وتوسع وتيرة إعادة تكوين المخزونات من قبل الشركات.

أما في منطقة الأورو. فقد عرفت نسبة النمو خلال الفصل الرابع تراجعاً ملحوظاً بواقع 0,7% على أساس سنوي. بعد أن بلغت 1,3% في الفصل السابق. مما يعكس بشكل رئيسي تدني استهلاك الأسر. وقد كان التباطؤ أكثر وضوحاً في ألمانيا حيث ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2% على أساس سنوي مقابل 2,7% في الفصل الثالث. فيما بلغت نسبة النمو ما قدره 1,4% و 0,3% على التوالي في فرنسا وإسبانيا مقابل 1,5% و 0,8% في الفصل السابق. وعلاوة على ذلك. شهدت إيطاليا انكماشاً ناتجاً عن الناتج الداخلي الإجمالي بواقع 0,5%. بعد ارتفاعه بنسبة 0,3% في الفصل الثالث.

وفي اليابان. سجل الناتج الداخلي الإجمالي في الفصل الرابع انكماشاً بنسبة 1% على أساس سنوي. بعد أن سجل 0,6% في الفصل السابق. مما يعكس أساساً انخفاض الطلب الداخلي.

ويبقى النمو في الدول الآسيوية الصاعدة. بالرغم من تباطؤ وتيرته منذ بداية السنة. قوياً نسبياً. خاصة في الصين حيث بلغت نسبته 8,9% في الفصل الرابع عوض 9,1% في الفصل السابق.



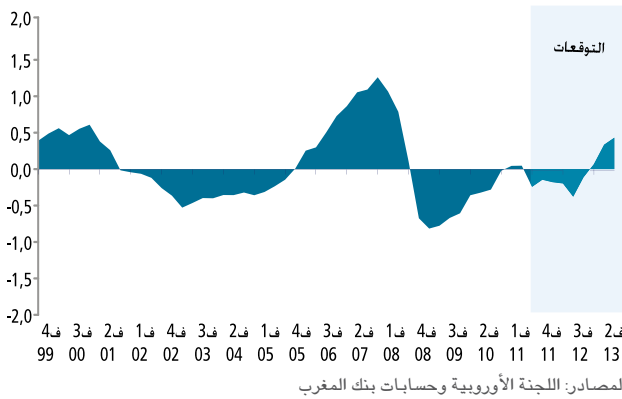
جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات %								
البنوك المركزية		صندوق النقد الدولي*		اللجنة الأوروبية*		البنك الدولي*		
2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013	2012	
-	-	3,9	3,3	-	-	3,1	2,5	الناتج الداخلي الإجمالي العالمي
(3,0-3,3)	(2,5-2,9)	2,2	1,8	1,3	1,5	2,4	2,2	الولايات المتحدة
1,1	-0,1	0,8	-0,5	0,5	1,5	1,1	-0,3	منطقة الأورو
1,8	0,6	1,5	0,3	0,8	2,9	-	-	ألمانيا
1,0	0,4	0,2	1,6	0,6	1,6	-	-	فرنسا
0,8	(-1,2-1,5)	-0,6	-2,2	0,1	0,5	-	-	إيطاليا
0,2	-1,5	-0,3	-1,7	0,7	0,7	-	-	إسبانيا
-	1	2	0,6	0,6	0,7	-	-	المملكة المتحدة
-	-	8,8	8,2	8,6	9,2	8,3	8,4	الصين
-	-	7,3	7	-	-	7,7	6,5	الهند
-	-	4	3	-	-	4,4	3,4	البرازيل
-	-	3,5	3,3	3,8	3,9	3,9	3,5	روسيا

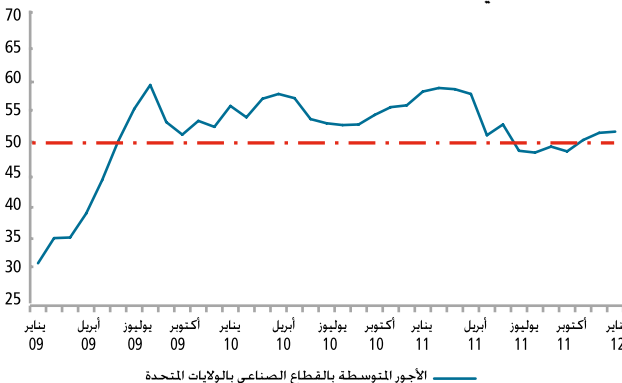
(\*) توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، اللجنة الأوروبية: يناير 2012، صندوق النقد الدولي: يناير 2012

المصادر: صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

رسم بياني 12.3: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين



رسم بياني 13.3: تطور مؤشر الأجور المتوسطة بالولايات المتحدة

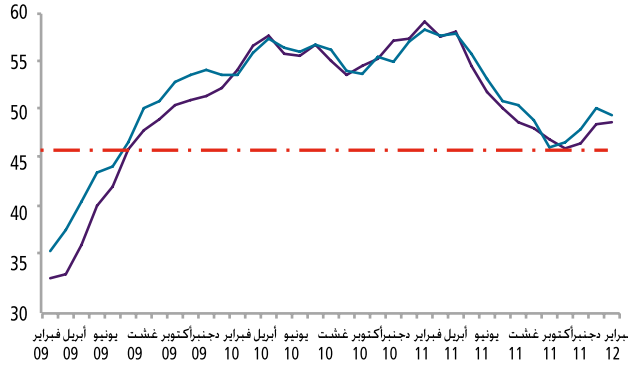


وعلى مستوى المؤشرات العالية التردد، تشير معطيات شهر فبراير 2012 إجمالاً إلى تحسن النشاط من شهر لآخر، حيث ارتفع مؤشر ثقة المستهلكين في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل ملحوظ ليبلغ 70,8 نقطة في فبراير عوض 61,1 نقطة في شهر يناير، أي بارتفاع قدره 15,1% من شهر إلى آخر. ومع ذلك، يظل هذا المؤشر في تراجع بواقع 1,7% على أساس سنوي. وسجل مؤشر متوسط الأجور في القطاع الصناعي بالولايات المتحدة ارتفاعاً طفيفاً بنسبة 0,4%. أي بواقع 54,1 نقطة أساس.

وفي منطقة الأورو، سجل مؤشر مدراء المشتريات في القطاع الصناعي ارتفاعاً طفيفاً بواقع 0,4% في شهر فبراير بتغير شهري، إلا أنه يبقى في تراجع بنسبة 17% على أساس سنوي. من جهة أخرى، تدنى المؤشر المركب لمدراء المشتريات بنسبة 1,4% من شهر إلى آخر، ليصل إلى 49,4 نقطة عوض 50,4 نقطة في الشهر السابق، أي ما دون حاجز 50 نقطة. وقد انخفض هذا المؤشر على أساس سنوي أيضاً، حيث تراجع بواقع 14,6%. وفي ما يتعلق بمناخ الأعمال، ارتفع مؤشر IFO في ألمانيا ليصل إلى 109,8 نقطة في فبراير 2012 بدلا من 108,3 نقطة في يناير، أي بنسبة 1,4% من شهر لآخر. وبالموازاة مع ذلك، حقق مؤشر ZEW للثقة الاقتصادية مستوى إيجابياً بواقع 5,4 نقاط في شهر فبراير بدلا من -21,6 المسجلة في الشهر السابق.

وبشأن آفاق النمو الاقتصادي في العالم، عاد صندوق النقد الدولي، في توقعاته الصادرة في يناير 2012، بمراجعة توقعاته للنمو، في الدول المتقدمة، نحو الانخفاض. وبالتالي، من المتوقع أن يبلغ النمو في الولايات المتحدة 1,8% و 2,2% على التوالي سنتي 2012 و 2013. بينما يرتقب أن يتراجع الناتج الداخلي الإجمالي لمنطقة الأورو بنسبة 0,5% سنة 2012، قبل أن يرتفع بواقع 0,8% في سنة 2013. وبالنسبة للدول الشريكة للمغرب، تشير التوقعات الحديثة لصندوق النقد الدولي إلى نمو الناتج الداخلي الإجمالي سنتي 2012 و 2013 على التوالي بواقع 0,3% و 1,5% في ألمانيا، و 0,2%

رسم بياني 14.3 : تطور مؤشر مديري المشتريات المركب والصناعي بمنطقة الأورو



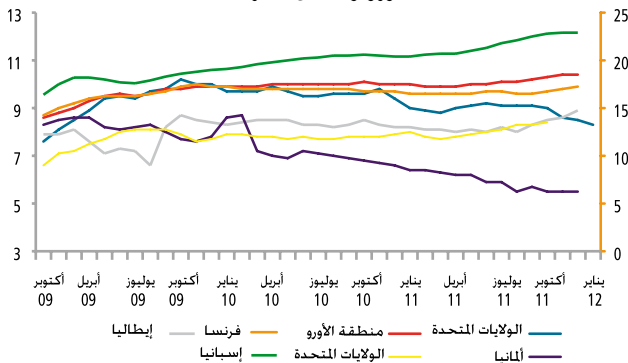
المصدر: Datastream

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

أكتوبر 2011	نوفمبر 2011	أكتوبر 2011	2011	2010	
9,1	9,1	9,1	9	9,6	الولايات المتحدة
10,4	10,4	10,3	10,1	10,1	منطقة الأورو
9,9	9,8	9,7	9,7	9,8	فرنسا
8,9	8,8	8,5	8,4	8,4	إيطاليا
5,5	5,6	5,7	5,9	7,1	ألمانيا
22,9	22,9	22,7	21,6	20,1	إسبانيا
-	8,4	8,4	-	7,8	المملكة المتحدة

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 15.3 : تطور نسبة البطالة الشهرية بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو والبلدان الشريكة



المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

و1% في فرنسا، و-2,2% و-0,6% في إيطاليا. و-1,7% و-0,3% في إسبانيا، و0,6% و2% في المملكة المتحدة.

أما بالنسبة للتوقعات الجديدة الصادرة عن اللجنة الأوروبية في فبراير 2012، فإنها تتماشى على العموم مع توقعات المؤسسات الأخرى، إذ يتضح أنه قد تم خفض نسب النمو المتوقعة لدى معظم الدول المتقدمة سنة 2012، مقارنة بتوقعات الخريف الماضي (نوفمبر 2011). وتتوقع اللجنة نمواً في حدود 1,6% و1,5% على التوالي في 2012 و2013 بالنسبة للولايات المتحدة، في حين يتوقع أن ينخفض الناتج الداخلي الإجمالي في منطقة الأورو بواقع 0,3% سنة 2012، و1,3% سنة 2013.

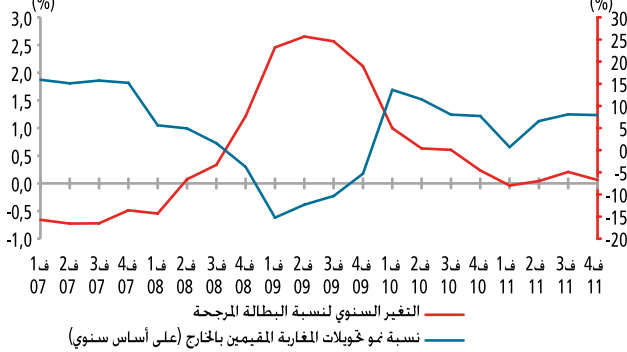
وبخصوص البنوك المركزية، تشير توقعات البنك المركزي الأوروبي، الصادرة في فبراير 2012، إلى انكماش الناتج الداخلي الإجمالي بواقع 0,1% في سنة 2012، وارتفاع قدره 1,1% سنة 2013 بالنسبة لمنطقة الأورو. أما في البلدان الشريكة، فيتوقع البنك المركزي الفرنسي أن يبلغ النمو نسبة 1% سنتي 2012 و2013 بالنسبة لفرنسا، في حين يتقرب البنك المركزي الألماني نمواً على التوالي بنسبة 0,6% و1,8%. ويتوقع البنك المركزي الإيطالي تطور الناتج الداخلي الإجمالي في نطاق -1,2% و-1,5% خلال نفس الفترة. أما البنك المركزي الإسباني، فيتوقع انكماشاً بواقع -1,5% في سنة 2012.

### 3.1.3 سوق الشغل

على مدى سنة 2011 بأكملها، ظلت معدلات البطالة في كل الدول عند مستويات مرتفعة نسبياً، باستثناء ألمانيا حيث تباطأ معدل البطالة من 7,1% في سنة 2010 إلى 5,9% في سنة 2011. ففي بعض البلدان الأوروبية، لا سيما في إسبانيا، سجل معدل البطالة رقماً قياسياً جديداً سواء على أساس سنوي أو شهري، إذ يبدو أن مختلف الإصلاحات كانت غير كافية، في سياق



رسم بياني 16.3: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة في البلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج\* على أساس سنوي (%)



(\* يتم حساب مؤشر البطالة المرجحة انطلاقاً من نسبة البطالة في أبرز البلدان الشريكة للمغرب (فرنسا وإسبانيا وألمانيا وإيطاليا والولايات المتحدة وهولندا والمملكة المتحدة) والتي تشكل لوحدها 90,1% من تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، مرجحة بحصة هذه البلدان في التحويلات.  
المصادر: Datastream وحسابات بنك المغرب

تباطؤ النشاط الاقتصادي وتضخم صعوبات الميزانية. أما بالنسبة لشهر يناير 2012، فتبقى المعطيات المتاحة خاصةً بالولايات المتحدة، حيث بلغ معدل البطالة 8,3% بعد أن سجل 8,5% في الشهر الفارط.

ووفقاً لتوقعات العديد من المؤسسات، من المتوقع أن تؤدي الشكوك المحيطة بتوقعات النمو على المدى القصير في البلدان المتقدمة، إلى بقاء معدلات البطالة في مستويات مرتفعة نسبياً في سنة 2012. وإن بدرجات متفاوتة حسب البلدان. فحسب آخر توقعات صندوق النقد الدولي، من المتوقع أن يصل معدل البطالة في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو 9% و9,9% في سنة 2012. وفي البلدان الشريكة، من المتوقع أن تصل إلى 6,2% في ألمانيا و9,2% في فرنسا و8,5% في إيطاليا. كما يرتقب أن تبلغ نسبة قياسية قدرها 19,7% في إسبانيا.

## 2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

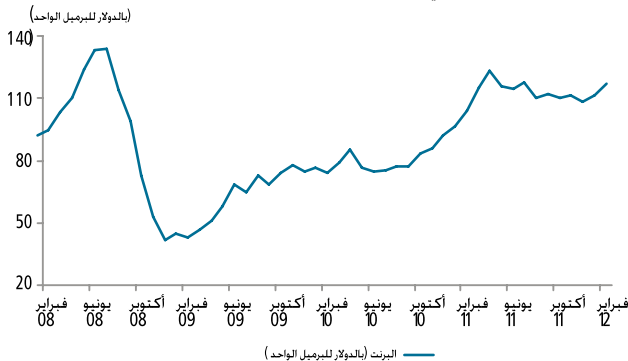
أدى استمرار الطلب القوي من قبل الاقتصادات الصاعدة، بالإضافة إلى التوترات الجغرافية والسياسية، إلى زيادة أسعار المواد الأولية في شهر فبراير، في حين لم يشهد التضخم تغيرات تذكر في شهر يناير مقارنة مع شهر دجنبر 2011.

### 1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية

بفعل عدم الاستقرار الأوضاع في منطقة الشرق الأوسط، وكذا الشكوك المحيطة بالصادرات الإيرانية، إلى جانب زيادة طلب الأسواق الصاعدة، ارتفع سعر البرنت ليصل إلى أعلى مستوى له منذ سبعة أشهر، أي ما يعادل 121,4 دولار للبرميل الواحد بتاريخ 21 فبراير. وهكذا بلغ متوسط السعر الشهري للبرنت 118,4 دولار للبرميل الواحد، أي بتغير شهري قدره 6,3% وواقع 14,1% على أساس سنوي.

في ما يتعلق بالتوقعات الخاصة بأسعار النفط، قام البنك الدولي بإعادة النظر في تقديراته لسنة 2012 ليرفعها من 94,7 إلى 98,2 دولار للبرميل، في حين راجع صندوق

رسم بياني 17.3 : الأسعار العالمية للبرنت بالدولار



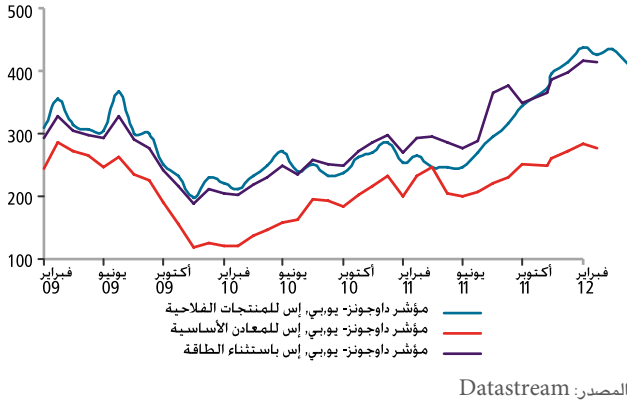
المصدر: Datastream

جدول 4.3 : العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

سنة	2014	2013	2012	2012:3ف	2012:2ف	2012:1ف
النفط	105,39	112,02	117,97	116,46	118,25	120,02

المصدر: Bloomberg

رسم بياني 18.3 : تطور مؤشر داوجونز-يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقة (أساس 100 = 2006)



النقد الدولي، بشكل طفيف. هذا السعر من 99,09 إلى 100 دولار. في المقابل، تتوقع المنظمات أن يبلغ هذا السعر سنة 2013 على التوالي ما قدره 97,1 و 95,5 دولارا للبرميل الواحد. وفي ما يخص سوق العقود الآجلة للبرنت، بلغت أسعار العقود 117,9 للبرميل الواحد في سنة 2012 و 105,3 لسنة 2013.

وأدى ارتفاع أسعار البترول، إلى جانب تدهور التوقعات الاقتصادية في منطقة الأورو والولايات المتحدة، إلى قيام منظمة الدول المصدرة للبترول بخفض توقعاتها للطلب بمقدار 0,2 مليون برميل يوميا. وبالمثل، قامت وكالة الطاقة الدولية بخفض توقعاتها بواقع 0,3 مليون برميل يوميا.

جدول 5.3: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر

2014	2013	2012	12:4 ف	12:3 ف	12:2 ف	12:1 ف
741,07	713,93	667,30	691,84	690,00	636,75	637,36
562,35	557,15	613,40	569,97	599,58	646,82	638,31
23,82	24,11	24,20	24,50	23,95	23,96	24,40

المصدر: Bloomberg

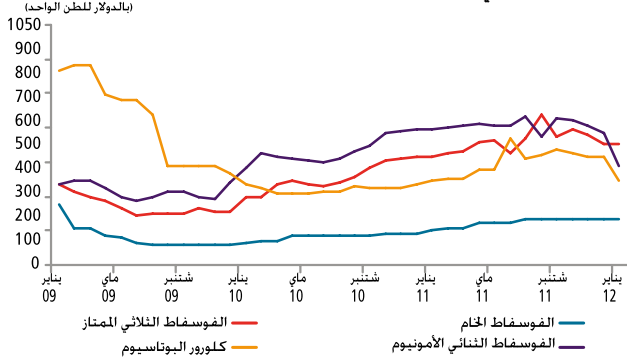
وعلاوة على ذلك، انخفض سعر الغاز الطبيعي بشكل طفيف في شهر يناير بنسبة 0,7% على أساس شهري، وذلك بفعل فائض المخزونات، إلا أنه يفوق المستوى المسجل في يناير 2011 بواقع 17%. ومن جانب آخر، ارتفع سعر الفحم بنسبة 5% ارتباطا مع الارتفاع السريع للطلب وتضييق العرض.

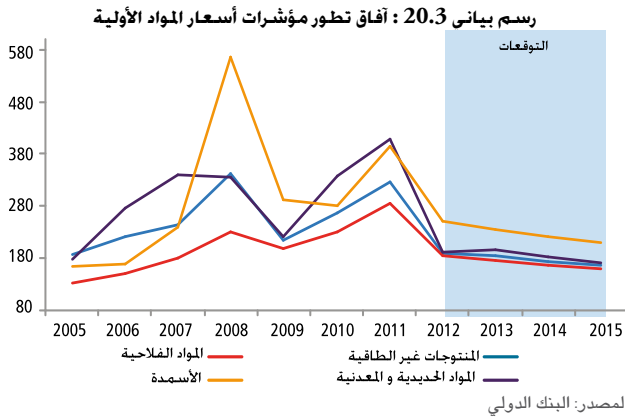
### 2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقة

على الرغم من كونه دون مستواه المسجل سنة 2011 بواقع 2,8%، ارتفع مؤشر داو جونز يو بي إس بنسبة 3% من شهر لآخر. وارتفعت أسعار المعادن الأساسية، متأثرة بانخفاض الإنتاج والمخزون وبارتفاع أسعار النفط، في فبراير الماضي، كما يتضح من نمو مؤشر داو جونز يو بي إس المتعلق بها بواقع 3,8% على أساس شهري. وعلى أساس سنوي، تراجع هذا المؤشر بواقع 16% متأثرا بالأساس بالمستويات العالية التي سجلت في أوائل سنة 2011. وحسب المنتجات، ارتفع سعر الزنك والنيكل والنحاس على أساس شهري على التوالي بواقع 9,8% و 8,9% و 8,3%.

وفي المقابل، أدت الزيادة الواضحة في إنتاج ومخزونات بعض المنتجات إلى تباطؤ أسعار السلع الفلاحية.

رسم بياني 19.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



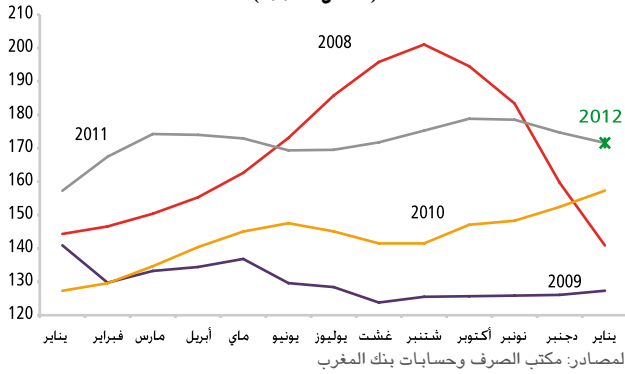


جدول 6.3 : تطور التضخم في العالم مؤخرًا، على أساس سنوي

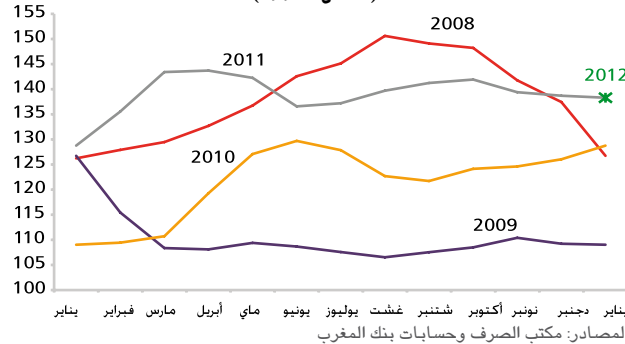
التوقعات	يناير 2012	يناير 2011	نوفمبر 2012	نوفمبر 2011	دجنبر 2011	يناير 2010	
1,2	3,0	2,9	3,4	3,4	3,4	1,5	الولايات المتحدة
1,5	2,5	2,7	2,7	3,0	3,0	2,3	منطقة الأورو
1,3	2,2	2,3	2,3	2,8	2,8	2,0	ألمانيا
1,4	2,1	2,6	2,7	2,7	2,7	1,9	فرنسا
1,5	2,9	2,0	2,4	2,9	2,9	3,0	إسبانيا
1,6	2,6	3,4	3,7	3,7	3,7	2,1	إيطاليا
-0,5	-0,4	n.a	-0,2	-0,5	-0,5	-0,6	اليابان
3,3	4,7	4,9	4,6	5,1	4,4		الصين

المصدر: صندوق النقد الدولي و مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

الرسم بياني 21.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 1996)



الرسم بياني 22.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد النصف المصنعة (أساس: 1996)

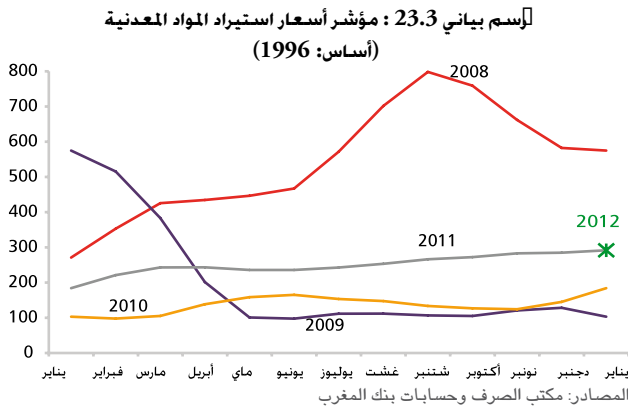


ولقد سجل الارتفاع الشهري لمؤشر داو جونز يوبي إس 1,5% مقابل 3,6% المسجلة في الشهر السابق. في حين أن التغيير السنوي بلغ 16,4%-. وبالتالي، انخفض سعر القطن والقمح بنسبة 2,2% و 1,5% على التوالي من شهر لآخر. وبواقع 50,8% و 5,4% على أساس سنوي، بينما سجل سعر الذرة زيادة شهرية بنسبة 5% وزيادة سنوية نسبتها 10%.

وبخصوص الفوسفات ومشتقاته، ظل سعر الفوسفات الخام دون تغيير في شهر يناير بواقع 202,2 دولار للطن للشهر الثالث على التوالي، إلى جانب ارتفاعه السنوي بواقع 31%. و بالمثل، استقر سعر سماد الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP)، على أساس شهري، بعدما انخفض بنسبة 7% في شهر دجنبر مسجلا بذلك ارتفاعا بواقع 12% على أساس سنوي. وعرفت أسعار سماد الفوسفات ثنائي الأمونيак (DAP) وكلوريد البوتاسيوم، انخفاضا بواقع 24% و 22% من شهر لآخر. أي بتغيير سنوي قدره 27%- و 0,2% على التوالي.

### 3.2.3 التضخم عبر العالم

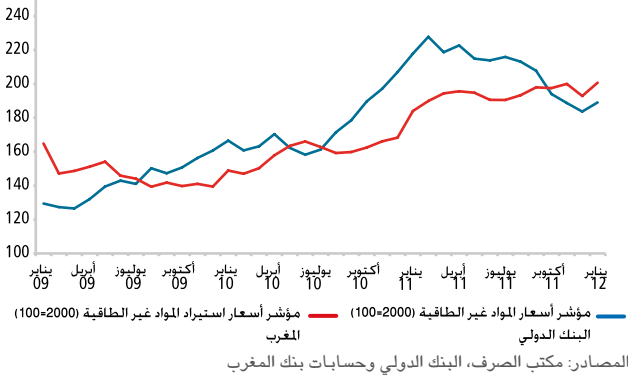
تظهر المعطيات بأن التضخم لم يسجل تغيرات ملحوظة بين شهري دجنبر 2011 و يناير 2012، مع تسجيل ارتفاع طفيف على الصعيد الدولي من 4,3% إلى 4,4%. وانخفاض ضعيف من 2,5% إلى 2,4% في البلدان المتقدمة. وبذلك، بلغ التضخم بالولايات المتحدة 2,9% مقابل 3,4% في الشهر السابق، في حين أن تقديرات مكتب الإحصاءات في الاتحاد الأوروبي تشير إلى استقرار التضخم في حدود 2,7%. أما لدى الشركاء الرئيسيين للمغرب، فلقد عرفت نسبة التضخم تباطؤا في اسبانيا وإيطاليا وفرنسا، منتقلا على التوالي من 2,4% إلى 2%. ومن 2,7% إلى 2,4%. ومن 2,7% إلى 2,6%. في حين ظلت دون تغيير عند نسبة 2,3% في ألمانيا.



أما في البلدان الصاعدة، فلقد ارتفع التضخم في الصين ليبلغ 4,9% في شهر يناير مقابل 4,6% في شهر ديسمبر، بينما تراجع في البرازيل منتقلا من 6,5% إلى 6,2%.

وعلاوة على ذلك، يتوقع صندوق النقد الدولي، في إطار أحدث توقعاته العالمية لشهر يناير، تراجع حدة ارتفاع الأسعار عند الاستهلاك في سنة 2012 و2013 مقارنة مع سنة 2011، وذلك نظرا لانخفاض الطلب والانكماش المتوقع لارتفاع أسعار المواد الأولية. وبالتالي بلغ التضخم في الدول المتقدمة 2,7% سنة 2011، ويتوقع أن يتراجع إلى 1,6% في سنة 2012 و1,3% في سنة 2013، في حين يتوقع أن تصل نسبة التضخم في البلدان الناشئة والنامية، إلى 7,2% سنة 2011، و6,2% سنة 2012 و5,5% سنة 2013.

رسم بياني 24.3 : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 2000)



### 3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب

وفقا لآخر المعطيات المتاحة، سجل مؤشر أسعار الواردات (IPM) باستثناء الطاقة، في شهر يناير 2012، انخفاضا شهريا بواقع 1,8% عوض 2,2% في ديسمبر. وهكذا، انخفض مؤشر IPM عند استيراد المنتجات الغذائية بنسبة 1,2% من شهر لآخر مقابل 7,1% في الشهر السابق، لاسيما بسبب انكماش متوسط سعر الوحدة من واردات القمح والذرة، بواقع 2,4% و1,4% على التوالي.

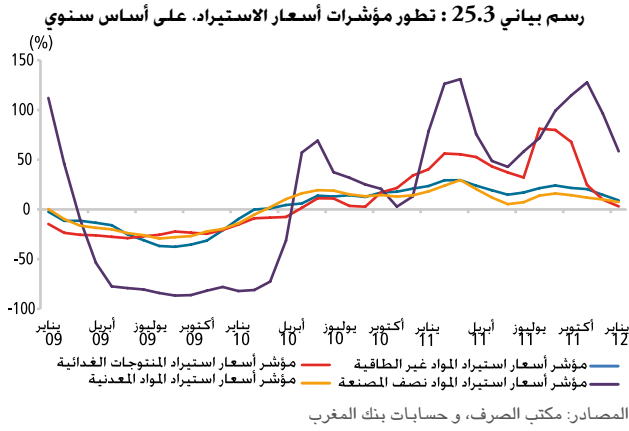
وبالمثل، سجل مؤشر IPM لاستيراد المنتجات نصف المصنعة انخفاضا نسبته 0,3% عوض 0,5% المسجلة شهريا من قبل، وذلك ارتباطا بالأساس بانخفاض متوسط سعر الوحدة من واردات المواد البلاستيكية بنسبة 1,1%.

وفي المقابل، سجل مؤشر أسعار الواردات من المنتجات المعدنية زيادة بنسبة 2,4% مقابل 0,7% في شهر ديسمبر. ويفسر هذا التطور على الخصوص بارتفاع متوسط سعر الوحدة من واردات الكبريت الخام بواقع 4,6%.

جدول 7.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %		التطور الشهري %				
يناير 12	ديسمبر 11	نوفمبر 11	يناير 12	ديسمبر 11	نوفمبر 11	
9,1	14,6	20,4	-1,8	-2,2	-0,2	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
3,1	9,8	24,6	-1,2	-7,1	-23,8	مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية
7,4	10,0	11,8	-0,3	-0,5	-1,8	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
58,4	96,3	127,8	2,4	0,7	3,9	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية

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



وعلى أساس سنوي. سجل مؤشر استيراد المواد غير الطاقية زيادة بنسبة 9,1% مقابل 23,5% في السنة السابقة. وارتفع مؤشر المنتجات المعدنية بنسبة 58,4%. نتيجة بالأساس لارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت بواقع 84,4%. ومن جهة أخرى. سجل مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية ارتفاعا بنسبة 3,1%. يعزى أساسا إلى تزايد متوسط سعر الوحدة عند استيراد الذرة بنسبة 9,63%. وبالموازاة مع ذلك. ارتفع مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة بواقع 7,4%. وذلك ارتباطا على الخصوص بنمو متوسط سعر الوحدة عند استيراد الورق والكرتون بنسبة 11,6%.

وتؤكد كافة هذه العوامل اعتدال الضغوط التضخمية الناتجة عن أسعار استيراد المواد الأولية. وبخصوص التوقعات المتعلقة بتطور أسعار هذه الأخيرة. فإنها لا تزال تتخذ منحى تنازليا.

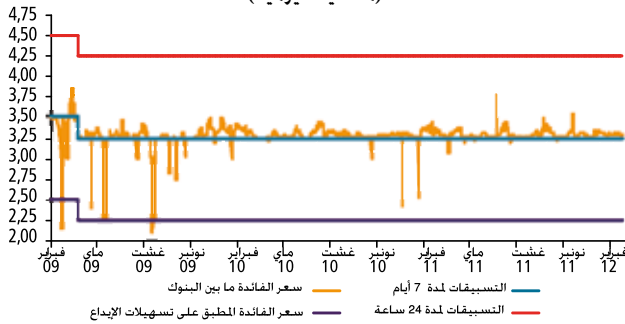
## 4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تظهر أحدث المعطيات المتاحة في متم شهر أبريل استقرار النمو السنوي للمجموع م3، الذي بلغ 5,7% ما بين الفصل الرابع 2011 ويناير 2012. وفي ظل هذه الظروف، ظلت الفجوة المالية سلبية. وبالموازاة مع ذلك، تسارع معدل النمو السنوي للائتمان البنكي بواقع 8,1% في الفصل الأخير لسنة 2011 و10,6% في شهر يناير 2012، بعد أن سجل 7% في الفصل الثالث. ويرجع ذلك في المقام الأول إلى التأثير الأساس. المرتبط بانخفاض شهري لوحظ في السنة السابقة. وكذلك بعمليات الإقراض في شهر دجنبر 2011. أما فيما يخص الأسعار المدينة، تظهر نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك نمو نسبة المتوسط المرجح للائتمان بواقع 34 نقطة أساس في الفصل الرابع 2011. مما يعكس ارتفاع المعدلات المطبقة على مختلف فئات الائتمان البنكي، ولاسيما تلك الخاصة بتسهيلات الخزينة أما بالنسبة لسعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد ارتفع بواقع 0,38% من فصل إلى آخر من حيث القيمة الاسمية، بينما انخفض من حيث القيمة الحقيقية بنسبة 0,55% بسبب انخفاض نسبة التضخم في المغرب بشكل عام مقارنة مع الشركاء الرئيسيين وأهم المنافسين. أما فيما يتعلق بمؤشر أسعار الأصول العقارية، فقد سجل انخفاضا بنسبة 0,4% بين الفصل الثالث والفصل الرابع من سنة 2011، مقابل نمو بنسبة 1,2% في الفصل السابق. وعلى أساس سنوي، ارتفع هذا المؤشر بوتيرة أسرع من تلك الملاحظة في الفصل السابق، أي 2,9% بدلا من 1,1%. وعموما، فإن التطورات الأخيرة في الأوضاع النقدية وأسعار الأصول، ولاسيما العقارية، تكشف عن غياب الضغوط التضخمية النقدية على المدى المتوسط.

### 1.4 الأوضاع النقدية

#### 1.1.4 أسعار الفائدة

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



يطابق شهر فبراير من سنة 2012 المتوسط اليومي للمعطيات الخاصة بالفترة الممتدة من فاتح إلى 29 فبراير.

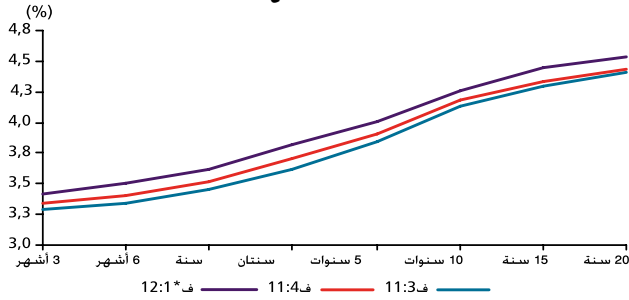
في سياق في سياق يتسم بتوقع مركزي بتماشي مع هدف استقرار الأسعار واتجاه ميزان المخاطر نحو الانخفاض، بالتزامن مع التطورات المسجلة على الصعيد الدولي، قرر المجلس في اجتماعه الأخير بتاريخ 20 دجنبر 2011 الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 3,25%. وفي ظل هذه الظروف، بلغ سعر الفائدة لليلة واحدة في السوق النقدية ما بين البنوك 3,30% في المتوسط ما بين شهري يناير وفبراير 2012، بزيادة قدرها نقطة واحدة أساس مقارنة مع الفصل السابق.

وفي هذا السياق، ارتفعت نسبة الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل قصير ومتوسط، والتي يتم إصدارها في السوق الأولية، في الفصل الرابع من سنة 2011 وفي شهر يناير 2012. أما فيما يخص عائدات سندات الخزينة طويلة الأمد، فقد واصلت اتجاهها التصاعدي الذي بدأ في الفصل الثالث من سنة 2011، مع تسجيل شبه استقرار لسندات الخزينة لأجل 15 سنة في يناير 2012، وعلى مستوى السوق الثانوية، استمر ارتفاع مستويات أسعار الفائدة للأجل المختلفة، الملاحظة في الفصل الرابع، خلال الشهرين الأولين من سنة 2012.

جدول 1.4: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية

	2011		2010		
	4 ف	3 ف	1 ف	4 ف	
21 أسبوع	-	3,28	-	-	-
13 أسبوع	3,39	3,34	3,30	3,30	3,31
26 أسبوع	-	3,33	3,33	-	3,33
52 أسبوع	-	3,49	3,46	3,45	3,46
سنتان	3,80	3,71	3,61	3,61	3,63
5 سنوات	3,99	3,91	3,85	3,84	3,85
10 سنوات	-	4,20	4,13	4,12	4,13
15 سنة	4,44	4,45	4,34	4,33	4,32

رسم بياني 2.4: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق



يطابق الفصل الأول من سنة 2012 المتوسط اليومي للمعطيات الخاصة بالفترة الممتدة من فاتح يناير إلى 29 فبراير 2012.  
المصدر: بنك المغرب

جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

*2012		2011		2010			
1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	
3,51	3,35	3,33	3,34	3,28	3,33	3,32	6 أشهر
3,90	3,74	3,78	3,72	3,79	3,77	3,71	12 شهرا
3,72	3,59	3,63	3,55	3,60	3,60	3,59	المتوسط المرجح

معطيات الفصل الأول من سنة 2012 تطابق المتوسط لشهري يناير وفبراير 2012  
المصدر: بنك المغرب

وبخصوص أسعار الفائدة الدائنة، سجل متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لأجل ستة أشهر و12 شهرا ارتفاعا في الفترة الممتدة ما بين الفصل الرابع والشهرين الأولين من سنة 2012 بواقع 12 نقطة أساس. وتعكس هذه الزيادة، التي أثرت على كل من سعر الفائدة على الودائع لمدة 6 أشهر، والودائع لمدة سنة، سعي البنوك لجذب المزيد من الموارد في سياق يتميز بالحاجة الهيكلية للسيولة.

وبخصوص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك، المتعلقة بالفصل الرابع لسنة 2011، إلى ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية بواقع 34 نقاط أساس، ليصل إلى 6,65%. ويعكس هذا التطور ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على مختلف فئات القروض البنكية، وبالأخص تلك المتعلقة بتسهيلات الخزينة وقروض التجهيز.

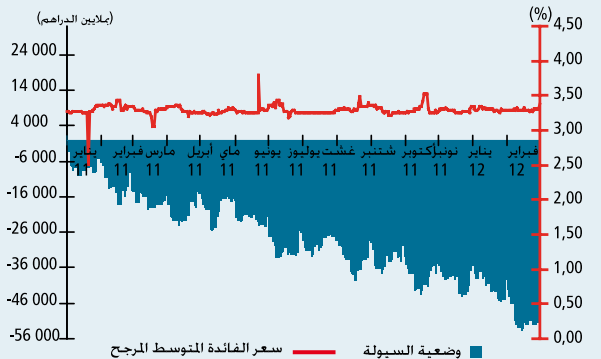
### إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الأخير من سنة 2011، تفاقم عجز سيولة البنوك بواقع 6,6 مليار درهم مقارنة مع نهاية الفصل السابق (حيث انتقل من 29 مليار إلى 35,6 مليار درهم) نتيجة التأثير التقييدي المرتبط بانخفاض الموجودات الخارجية وزيادة التداول الائتماني.

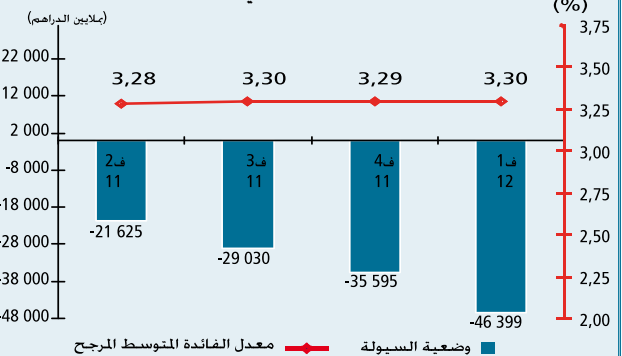
وفي الواقع، أدت معاملات الصرف إلى استنزاف السيولة بواقع 7,2 مليار درهم نظرا لسرعة وتيرة شراء العملات من قبل البنوك التجارية (14,6 مليار درهم). تم تعويضها جزئيا بفضل المدخيل من الأوراق البنكية الأجنبية (7,5 مليار درهم). وبالمثل، بلغ السحب الصافي من العملة الائتمانية 2,9 مليار درهم، وهو ما يعزى أساسا إلى السحوبات المتعلقة بعيد الأضحى.

وفي المقابل، شكلت عمليات الخزينة (باستثناء التدخل في السوق النقدية) سببا في ضخ السيولة بواقع 3 مليار درهم: أداء مستحقات الدين الداخلي لصالح النظام البنكي (17,8 مليار درهم)، ودفع أجور الموظفين (15,6 مليار درهم)، ومعاشات المتقاعدين (3,6 مليار درهم) (ونفقات المقاصة 12,9 مليار درهم). وقد تم تعويضها جزئيا عن طريق الاكتتابات البنكية في سندات الخزينة (34,5 مليار درهم) فضلا عن عائدات الموارد الجبائية.

رسم بياني 2.1.4: وضعيّة السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك



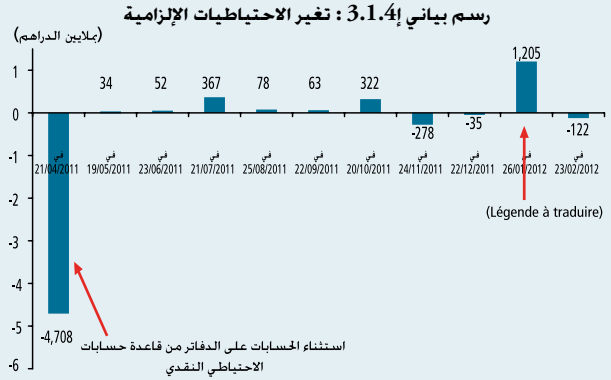
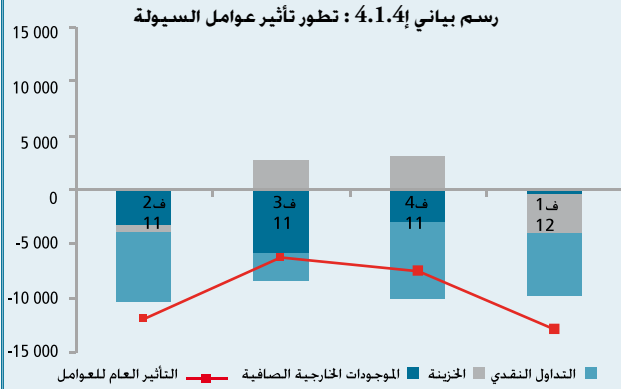
رسم بياني 1.1.4: تطور وضعيّة السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي



1 وضعيّة السيولة = رصيد البنوك - الاحتياطيات الإلزامية + / - تدخلات بنك المغرب + / - تدخلات الخزينة في السوق النقدية.



وخلال الفصل الأول لسنة 2012، ارتفع عجز الخزائن البنكية بما قدره 10,8 مليار درهم. وذلك بسبب استمرار التطور التقييدي لجميع العوامل المستقلة (12,8 - مليار درهم).

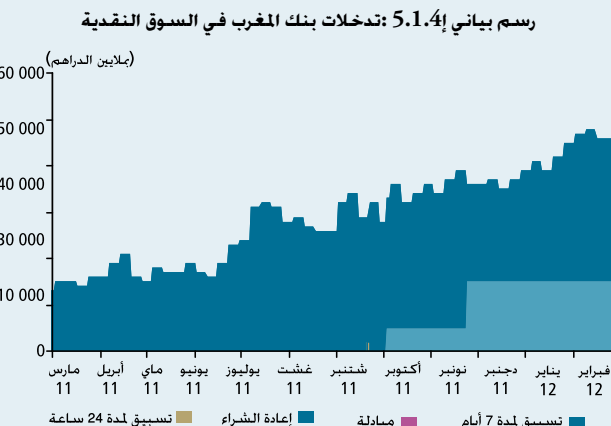
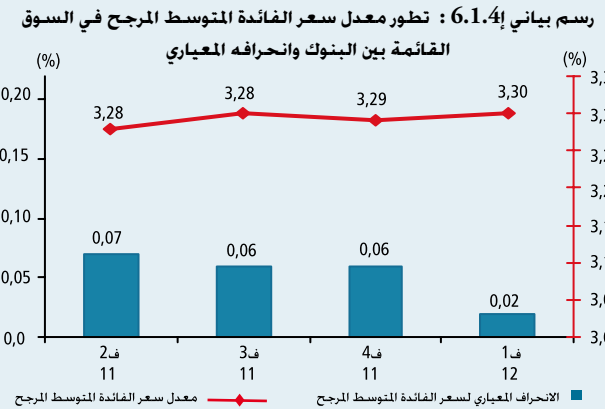


وبالفعل، أدت المعاملات المتعلقة بالموجودات الخارجية إلى تضائل السيولة بواقع 6 مليار درهم الناتجة عن الفرق بين المشتريات من العملات الأجنبية من قبل البنوك التجارية حيث بلغت 10,2 مليار درهم. وبيع الأوراق البنكية الأجنبية التي ناهزت 4,3 مليار درهم. وبالمثل، أثرت معاملات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) سلبا على الخزائن البنكية بما قدره 3,5 مليار درهم نظرا إلى الاختلاف بين مبلغ الاكتتابات البنكية في سندات الخزينة عن طريق الزيادة (18,6 مليار درهم) وعائدات الموارد الجبائية من جهة، وتسديد مستحقات الدين الداخلي لصالح النظام البنكي (10,6 مليار درهم). وكذا تسوية نفقات المقاصة (7,5 مليار درهم). وأداء أجور الموظفين (10,2 مليار درهم) من جهة أخرى.

خلال هذه الفترة، بلغت تدخلات الخزينة في السوق النقدية تداولا يوميا بمعدل 1,7 مليار درهم في المتوسط. مقابل 2,1 مليار درهم في الفصل السابق.

وبغية سد النقص في سيولة الخزائن البنكية، والتي بلغت في المتوسط 45,5 مليار خلال هذا الفصل (مقابل 37 مليار في الفصل الأخير من سنة 2012). تدخل بنك المغرب أساسا من خلال التسبيقات لمدة 7 أيام بمبلغ يومي متوسط قدره 28,9 مليار درهم مقابل 26,6 مليار في الفصل السابق. وقام البنك المركزي بتجديد عمليتي إعادة التمويل لمدة ثلاثة أشهر. والتي بدأت خلال الفصل الرابع من سنة 2011 وانتهت في 5 يناير و23 فبراير 2012. محافظا بذلك على قيمة تدخلاته على المدى الطويل بواقع 15 مليار درهم.

وخلال الفصل الأول من سنة 2012، بلغ متوسط نسبة الفائدة المرجح 3,30%. بزيادة نقطة واحدة أساسا عن المستوى المسجل خلال الفصل السابق. وبالإضافة إلى ذلك، انخفض ثقل السوق النقدية بواقع 4 نقط أساسا مقارنة مع المستوى المسجل في الفصل الرابع من سنة 2011. ليصل إلى نقطتين أساسا.

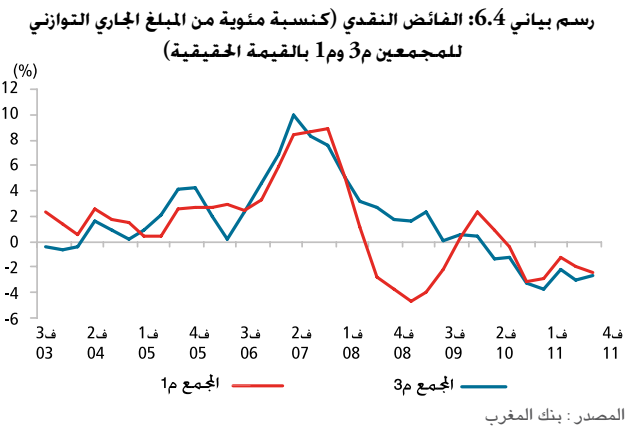
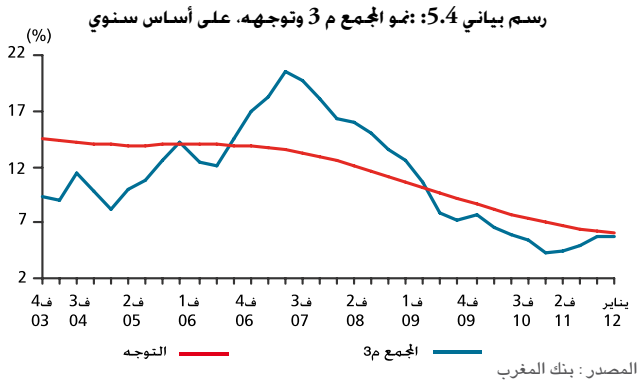
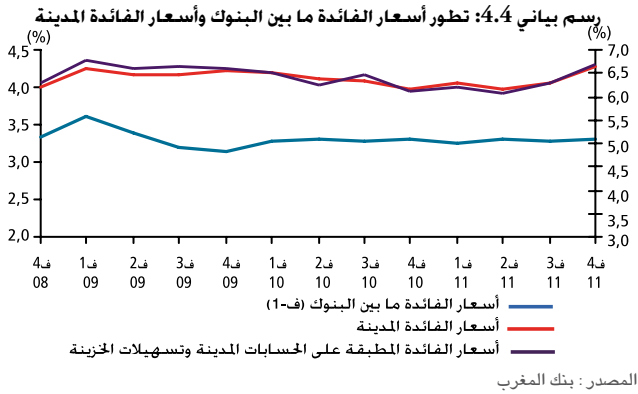
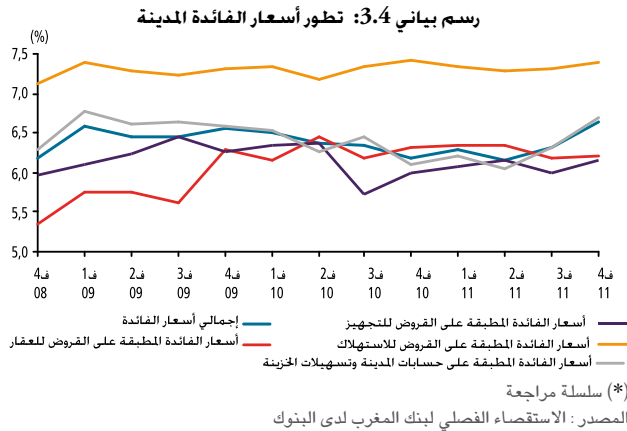


<sup>2</sup> ف1-2012: يشمل الفصل الأول من سنة 2012 فقط الفترة الممتدة من فاتح يناير إلى 29 فبراير 2011.



## 2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

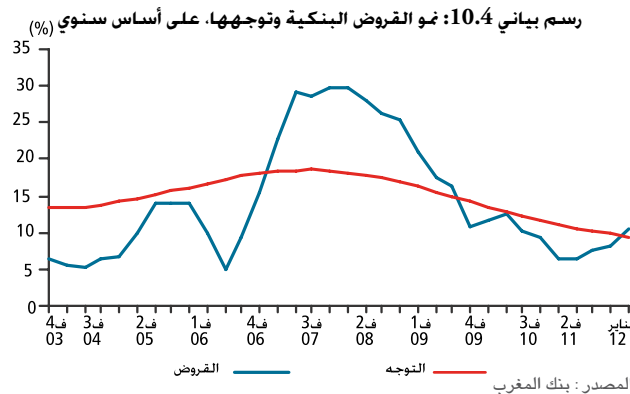
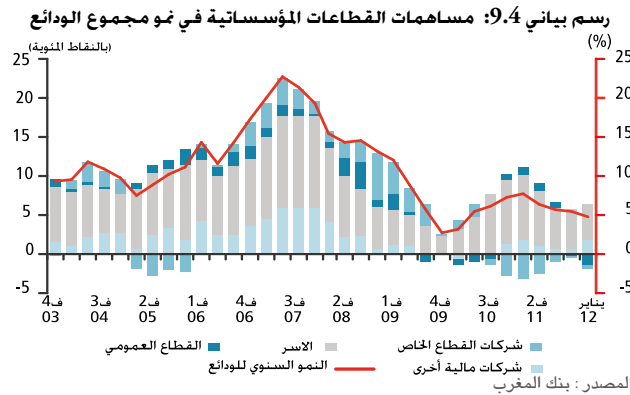
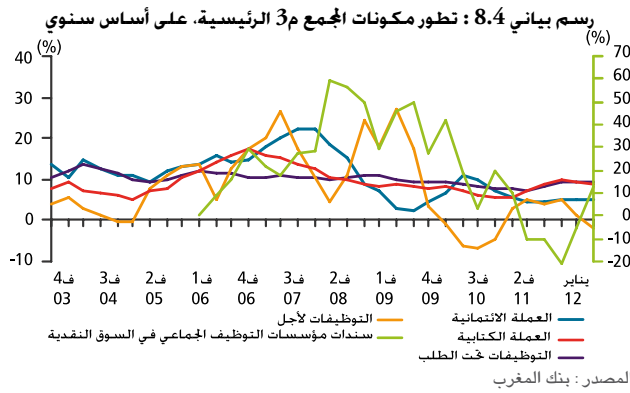
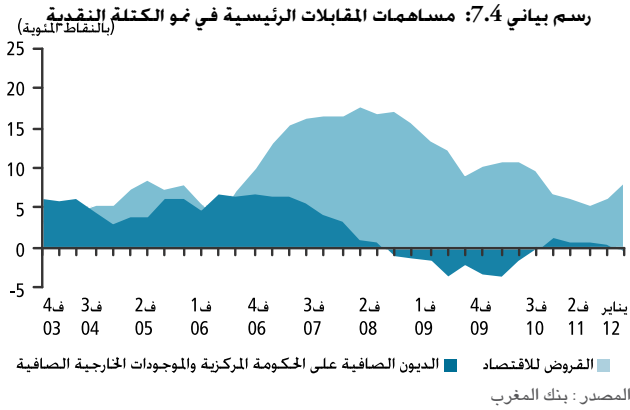
## تطور المجمع م3



تظهر معطيات شهر يناير 2012 استقرار وتيرة نمو الكتلة النقدية. وبناء على ذلك، فإن الفجوة النقدية لا تزال عند مستوى سلبي، مما يظهر غياب الضغوط التضخمية ذات الأساس النقدي على المدى المتوسط.

على الرغم من الانخفاض الشهري بنسبة 1,1% المسجل في يناير سنة 2012، ارتفع المجمع النقدي م3 بمعدل سنوي مماثل لذلك الملاحظ في الفصل الأخير من 2011، أي بنسبة 5,7%. ورافق هذا التطور الذي يفسر جزئيا بالتأثير الأساس المرتبط بالانخفاض المسجل منذ سنة مضت، تعزيز مساهمة الائتمان البنكي والديون الصافية على الإدارة المركزية، ونمو الكتلة النقدية. أما فيما يخص الموجودات الخارجية الصافية، فلا تزال تؤثر سلبا على الإنشاء النقدي.

ويغطي استقرار نسبة نمو الكتلة النقدية في شهر يناير الاتجاهات المختلفة بين مكوناته الرئيسية. فقد سجلت العملة الائتمانية انخفاضا شهريا ظرفيا، ليصل النمو السنوي إلى 8,8% مقابل 9,3% في الفصل الرابع من سنة 2011. وعلى الرغم من انكماش العملة الكتابية بنسبة 2,3%، بعد تعديل نحو الانخفاض في الودائع تحت الطلب لكافة الفاعلين الاقتصاديين، ارتفعت سنويا بنسبة 5,2% وهي نسبة أعلى بقليل من 5% المسجلة في الفصل الأخير من سنة 2011. ومن جانبها، سجلت الودائع لأجل تراجعا بواقع 2,1% على أساس سنوي، وهو ما يعكس أهمية التحول إلى التوظيفات البديلة، وخصوصا سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية. وبعد تسجيل انخفاضات متتالية على مدى عدة فصول، انتعشت هذه الأخيرة في يناير 2012. أما بالنسبة للتوظيفات لأجل، فإنها لم تشهد أي تغيرات جوهرية بين الفصل الأخير من سنة 2011 ويناير 2012.



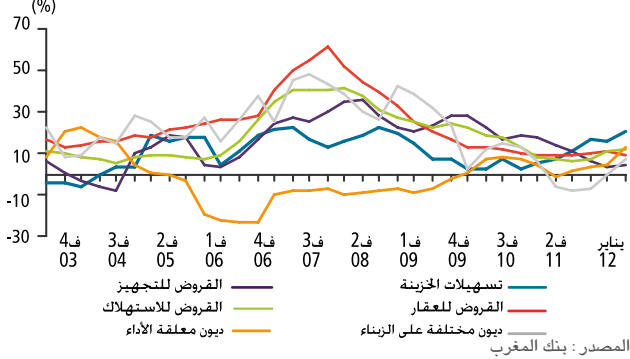
وحسب الفاعلين الاقتصاديين. يعزى الاعتدال في نمو الدوائج المدرجة في المجمع النقدي م3 إلى ضعف مساهمة جميع المودعين باستثناء الشركات غير المالية الخاصة. وعرفت هذه الأخيرة، بالرغم من انخفاض شهري في يناير، نمو ودائعها بنسبة 11,7% على أساس سنوي عوض 3,6% في الفصل السابق. وفي المقابل، تباطأ معدل النمو السنوي لموجودات الأسر مرة أخرى، حيث عاد إلى 6,1% بعد أن سجل 7% في الفصل الرابع. أما فيما يخص ودائع القطاع العام، والشركات المالية، فقد واصلت اتجاهها نحو الانخفاض الملاحظ في الأشهر الأخيرة.

## الأئتمان

تشير أحدث المعطيات المتاحة في شهر يناير سنة 2012، إلى تسارع وتيرة النمو السنوي للأئتمان البنكي، ويرجع ذلك أساساً إلى التأثير الأساس، المرتبط بالانخفاض الحاد الملاحظ في السنة السابقة، بالإضافة إلى بعض عمليات الإقراض ذات الطبيعة المؤقتة المنجزة في شهر دجنبر 2011. وبالفعل، بلغ معدل النمو السنوي للأئتمان البنكي 10,6%، بعد أن سجل 8,1% في الفصل الرابع من سنة 2011، و7,1% في المتوسط في السنة السابقة. ومع ذلك، وعلى أساس تغير شهري، تراجع الأئتمان البنكي بنسبة 0,8% في شهر يناير 2012، مقابل زيادة بواقع 2,9% في الشهر السابق.

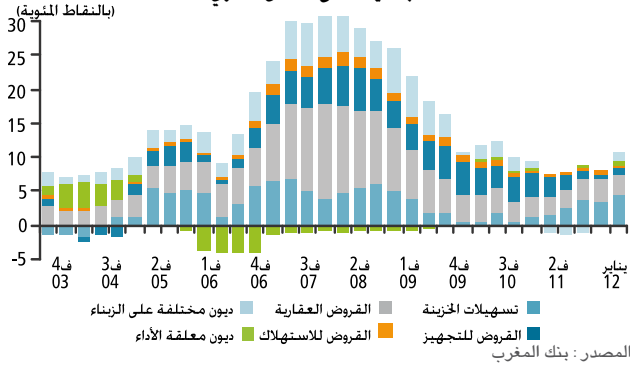
حسب الغرض الاقتصادي، يعزى تطور الأئتمان البنكي أساساً إلى تسارع وتيرة النمو السنوي لتسهيلات الخزينة، وبشكل أقل، قروض التجهيز، وبالفعل، سجلت قروض الخزينة ارتفاعاً سنوياً بلغ 20,4% في يناير 2012، مقابل 15,4% في الفصل الرابع من سنة 2011، مما يعكس التأثير الأساس المرتبط بالانخفاض الحاد الذي لوحظ خلال الفترة نفسها من السنة السابقة. في نفس الوقت، ارتفع معدل نمو القروض التجهيز إلى 3,8% مقابل 2,9% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من سنة 2011.

رسم بياني 11.4: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية، على أساس سنوي (%)



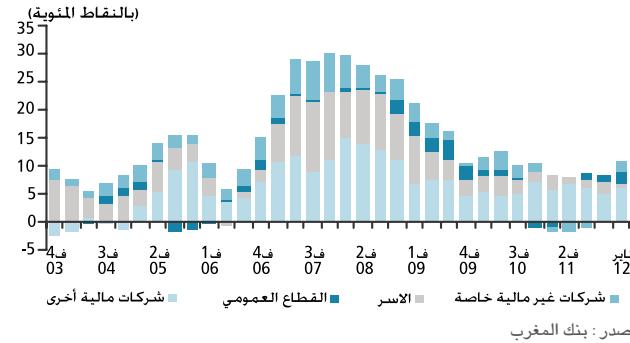
رسم بياني 12.4: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض

## البنكية، على أساس سنوي

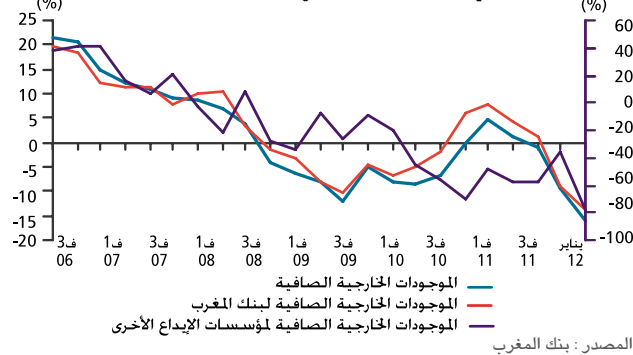


رسم بياني 13.4: مساهمة القطاعات المؤسساتية في النمو السنوي للقروض

## البنكية، على أساس سنوي



رسم بياني 14.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية



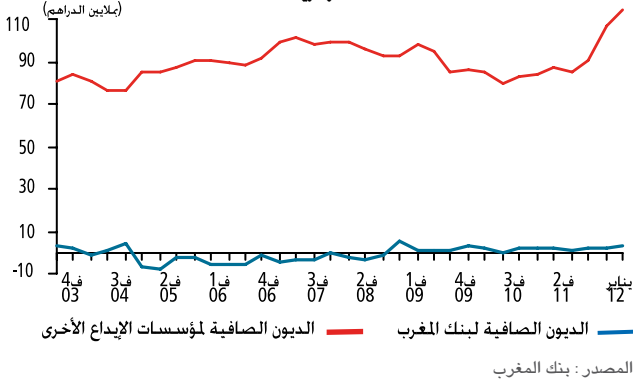
أما من حيث قروض الاستهلاك، فلا يزال معدل نموها السنوي مستقرًا تقريبًا عند 11,5%، وبدورها، سجلت القروض العقارية زيادة سنوية بلغت 9,1% بعد 10,6% في الفصل الرابع من سنة 2011، مما يعكس بشكل رئيسي تباطؤ معدل نمو القروض للمنعشيين العقاريين. أما بالنسبة لمختلف الديون على الزبناء وتلك المتعلقة بالأداء، فتبقى نسبة نموها مرتبطة بتأثيرات أساسية تتعلق بالتراجع الملاحظ في السنة المنصرمة، وهكذا ارتفعت بنسبة 7,5% و 13,2%.

يشير التحليل حسب الفاعلين الاقتصاديين إلى أن التطور التصاعدي للائتمان هم أساسا القروض المقدمة للقطاع العام، والتي استقر معدل نموها السنوي في 54,9% في يناير مقابل 21,8% في الفصل الرابع من سنة 2011. و بلغت مساهمتها في نمو الائتمان الإجمالي 2,2 نقطة مئوية، بدلا من نقطة مئوية واحدة في الفصل السابق. وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت القروض الممنوحة للمؤسسات المالية الأخرى بنسبة 12,4% في شهر يناير، وهو ما يعكس التأثير الأساسي المرتبط بالتراجع المسجل في السنة السابقة. ومع ذلك، انخفض معدل نمو القروض الممنوحة للأسر إلى 2,7% في يناير، مقابل 6,6% في الفصل السابق. لتصل مساهمتها في نمو الائتمان الإجمالي إلى 0,9 نقطة مئوية. أما بخصوص القروض الممنوحة للشركات غير المالية الخاصة، فقد ارتفعت بنسبة 12,7% مقابل 10,4% في الفصل الرابع من سنة 2011، لتشكل بذلك أكبر مساهمة في نمو الائتمان منذ بداية السنة 2008.

## باقي مصادر الإنشاء النقدي

شهدت الموجودات الخارجية الصافية انكماشًا بواقع 2,5% في الفصل الرابع من سنة 2011 مقارنة مع الفصل السابق، وواقع 9,9% مقارنة مع المستوى المسجل في السنة السابقة نتيجة تفاقم العجز التجاري وذلك في سياق توجهها نحو الانخفاض

رسم بياني 15.4: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الإدارة المركزية



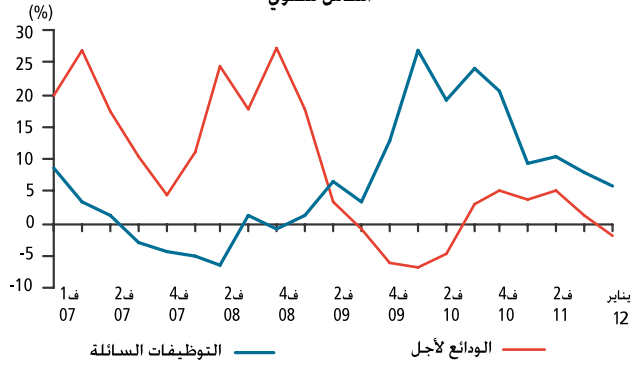
المصدر: بنك المغرب

الملاحظ منذ غشت 2011. ومن جانب آخر، سجلت احتياطات العملة الأجنبية انخفاضا بلغ في متم شهر يناير 16,1% على أساس سنوي، مما يعكس تراجعاً في الموجودات الخارجية الصافية لكل من بنك المغرب ومؤسسات الإيداع الأخرى.

أما فيما يخص الديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد سجلت زيادة سنوية بنسبة 28,6% بعد أن بلغت 25,5% في الفصل السابق، متخذة بذلك نفس المنحنى التصاعدي الذي بدأ منذ نهاية سنة 2010. ويفسر هذا التطور بشكل رئيسي باللجوء المتزايد للإدارة المركزية إلى مؤسسات الإيداع.

## التوظيفات السائلة

رسم بياني 16.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل، على أساس سنوي

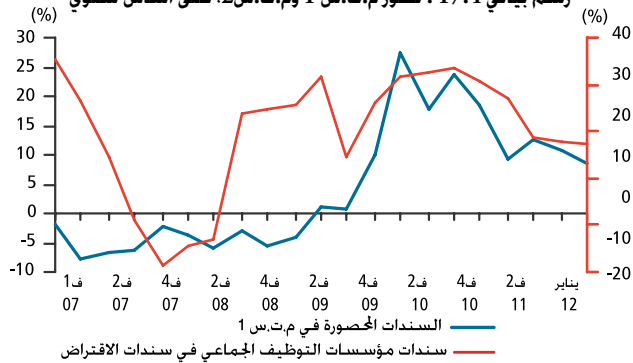


المصدر: بنك المغرب

خلال شهر يناير 2012، شهدت مجتمعات التوظيفات السائلة نمواً بمعدل 5,8% على أساس سنوي، عوض 8% في الفصل السابق، مما يعكس تقلص مساهمة مجموع المكونات.

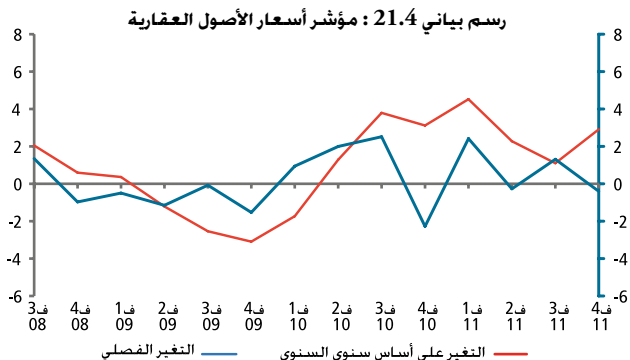
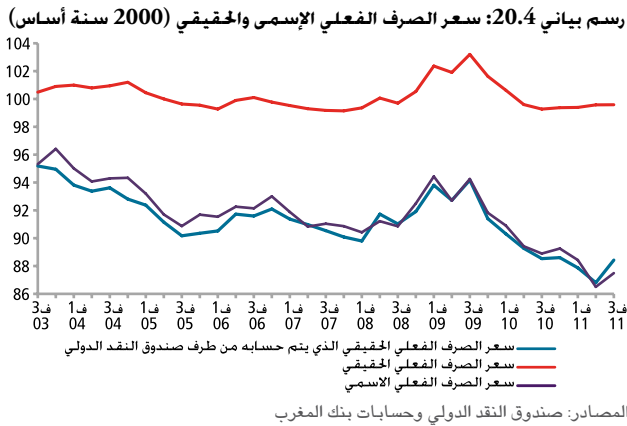
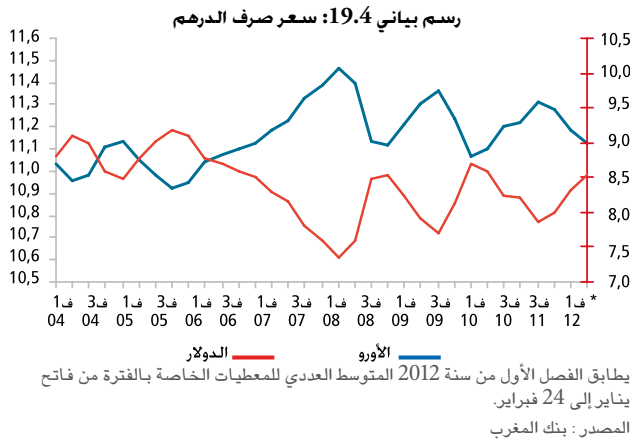
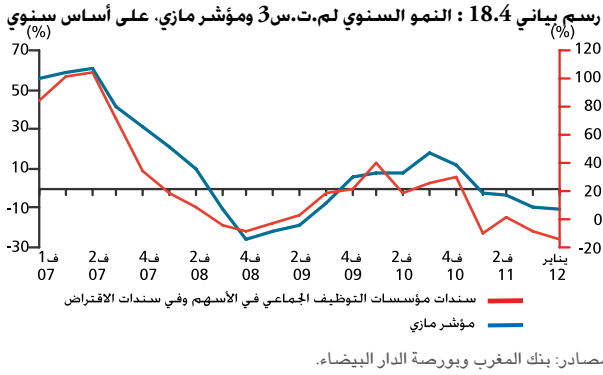
شهدت سندات مجمع التوظيفات السائلة 1 نمواً سنوياً في حدود 8,5% في شهر يناير 2012، مقابل 10,5% في الفصل الرابع 2011. ويعزى ذلك أساساً إلى تباطؤ في معدل نمو التوظيفات في سندات الخزينة القابلة للتداول. وبالمثل، في سياق استمرار التباطؤ المسجل مع بداية الفصل الأول من سنة 2011، سجلت سندات منظمات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض والمدرجة ضمن مجمع التوظيفات السائلة 2 نمواً بواقع 7,4% في يناير مقابل 7,8% في الفصل السابق. ارتباطاً بالتأثير السلبي لارتفاع أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الثانوية. وقد تميز تطور مجمع التوظيفات السائلة 3 الذي يضم سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض معاً بانخفاض بلغ 14,6% في يناير، مقابل 8,6% في الفصل الرابع. نتيجة بالأساس باستمرار تراجع الأسعار في بورصة الدار البيضاء.

رسم بياني 17.4: تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2، على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

## سعر الصرف



خلال الفصل الرابع من سنة 2011، ومقارنة بالفصل السابق، ارتفع سعر الدرهم بنسبة 0,83% أمام الأورو، فيما تراجع بنسبة 3,80% و 1,53% على التوالي أمام الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني. وتواصل التطور خلال شهري يناير وفبراير 2012، بحيث ارتفعت قيمة الدرهم بواقع 0,57% مقابل الأورو، وانخفضت على التوالي بواقع 2,54% و 2,11% أمام الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني.

ومن جانبه، سجل سعر الصرف الاسمي الفعلي للدرهم، والذي يحسب انطلاقاً من أسعار الصرف الثنائية اتجاه الشركاء التجاريين الرئيسيين والمنافسين للمغرب، ارتفاعاً بواقع 0,38% مقارنة بالفصل السابق. ومن حيث القيمة الحقيقية، انخفضت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,55%، وذلك بسبب نسبة التضخم التي تعد إجمالاً منخفضة في المغرب مقارنة مع الشركاء الرئيسيين والمنافسين.

## 2.4 أسعار الأصول

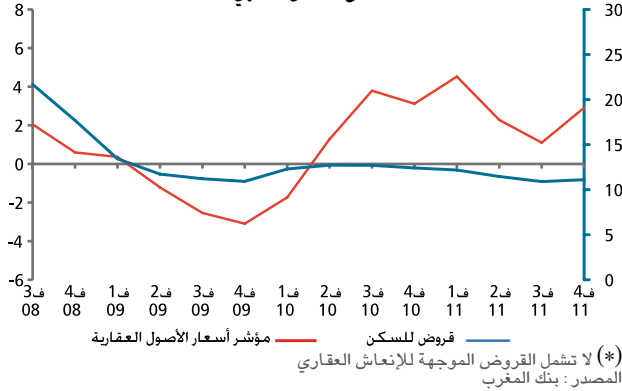
### 1.2.4 الأصول العقارية

مع متم الفصل الرابع من سنة 2011، انخفض مؤشر أسعار الأصول العقارية<sup>1</sup> بنسبة 0,4%، مقابل نمو بنسبة 1,2% في الفصل السابق. وهو ما يغطي انخفاض أسعار المساكن وارتفاع أسعار الأراضي والممتلكات التجارية. ومن سنة أخرى، ارتفع هذا المؤشر بوتيرة أسرع من تلك المسجلة في الفصل السابق، أي بواقع 2,9% عوض 1,1%.

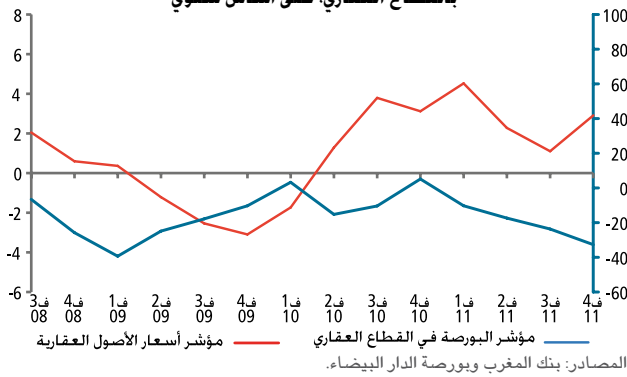
وحسب المعطيات المحصورة 35 يوماً بعد نهاية الفصل الرابع، واصلت مبيعات المساكن المسجلة

1 مؤشر أسعار الأصول العقارية هو مؤشر وضعه بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية، وهو ينشر فصلياً، منذ 15 مارس 2010، على موقعي المؤسساتين: [www.bkam.ma](http://www.bkam.ma) و [www.ancfcc.ma](http://www.ancfcc.ma).

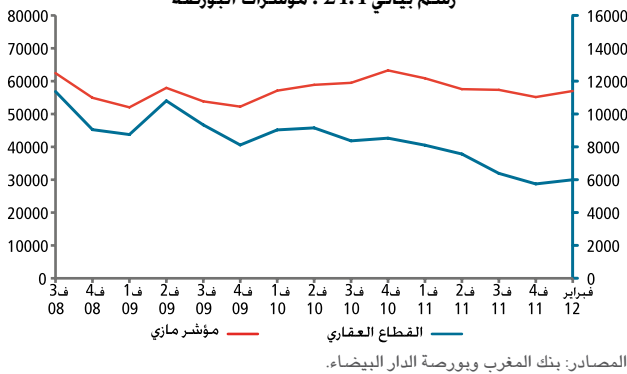
الرسم بياني 22.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن\* على أساس سنوي



رسم بياني 23.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري، على أساس سنوي



رسم بياني 24.4: مؤشرات البورصة



جدول 3.4: تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	نسبة السعر إلى الأرباح	نسبة السعر إلى الأرباح	نسبة السعر إلى الأرباح	نسبة السعر إلى الأرباح	نسبة السعر إلى الأرباح	نسبة السعر إلى الأرباح
11	11	11	11	11	11	11
9,4	8,9	9,7	10,9	13,5	12,6	11
12,1	11,2	11	11,8	13,1	14,3	14,4
17,6	13,8	12,8	13,3	14,7	15,9	14,3
10,9	10,4	10,2	11,9	11	12,7	11,8
15,3	16,3	16,9	16,1	16,6	19,1	17,7

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

في الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية. اتجاهها التصاعدي، حيث بلغت 952 25. بزيادة قدرها 5,4% من فصل لآخر. وبواقع 24,9% على أساس سنوي. ويعكس هذا التطور زيادة مبيعات جميع فئات الممتلكات. وبوتيرة أسرع بكثير للشقق.

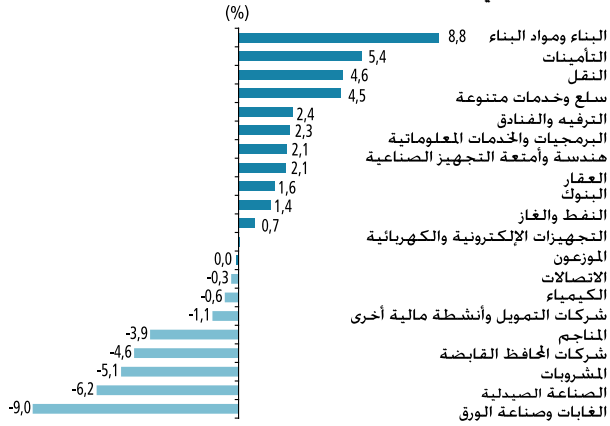
وفي الوقت نفسه، ارتفعت القروض الموجهة للإسكان في الفصل الأخير من سنة 2011 وبلغت 136,1 مليار درهم. بوتيرة سنوية مماثلة لتلك التي عرفها الفصل المنصرم. أي 11,1%. ومن جانبه، تراجع مجددا مؤشر الأسهم في القطاع العقاري على أساس سنوي مسجلا بذلك انكماشاً بواقع 32,7% مقابل 23,7% في الفصل السابق.

## 2.2.4 أسعار الأسهم

استمر الاتجاه نحو الانخفاض الذي ميز تطور الأسعار منذ بداية سنة 2011 في الفصل الرابع. حيث انخفض مؤشر مازي بنسبة 3,8% مقارنة بالفصل السابق وما يقارب 13% من سنة لأخرى. ومقابل ذلك، اتسمت بداية سنة 2012 بمنحى تصاعدي لأهم مؤشرات البورصة. وهكذا، سجل مؤشر مازي مع نهاية شهر فبراير، ارتفاعاً شهرياً بنسبة 1,7%. ليصل أدأؤه منذ بداية السنة إلى 3,4%. وبالمثل، ارتفع مؤشر قطاع العقارات بنسبة 1,6% على أساس سنوي، بعد أن انخفض بواقع 10,1% في الفصل الرابع من سنة 2011.

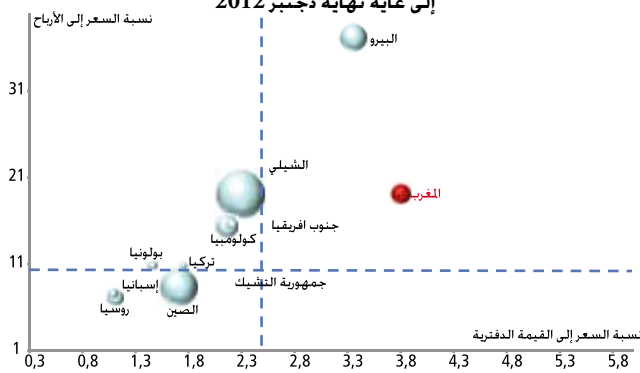
أما من حيث المؤشرات القطاعية، فقد شهدت الأسعار تطورات متباينة في أواخر شهر فبراير سنة 2012، حيث سجلت المؤشرات المتعلقة بقطاعات البناء، و مواد البناء والتأمينات أفضل الأداءات الشهرية بواقع 8,8% و 5,4% على التوالي. ومن جانبها، ارتفعت مؤشرات قطاع العقارات والخدمات البنكية بنسبة 1,6% و 1,4%، في حين أن قطاع النفط والغاز والمعدات الكهربائية والإلكترونية لم تسجل تغيرات

رسم بياني 25.4: تطور المؤشرات القطاعية مع نهاية فبراير 2012



المصدر: بورصة الدار البيضاء

رسم بياني 26.4: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة\* إلى غاية نهاية دجنبر 2012



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

كبيرة من شهر لآخر. أما فيما يتعلق بالأسهم التي فقدت قيمتها، فقد تراوحت ما بين 0,3% لقطاع الاتصالات، و9% للغابات والورق.

وارتفعت رسملة البورصة بنسبة 1,3% ما بين شهري يناير وفبراير، حيث بلغت 530 مليار درهم عوض 516,2 مليار درهم في الفصل الأخير من سنة 2011، لتعكس بشكل رئيسي تطورات أسعار الأسهم.

في هذا السياق، بلغت نسبة السعر إلى الأرباح (PER)<sup>1</sup> في بورصة الدار البيضاء حوالي 15,3 مع نهاية فبراير 2012، بدلا من 16,3 و16,9 على التوالي، في الفصلين الثالث والرابع من سنة 2011، وبالتالي فإنها تظل مرتفعة نسبيا بالمقارنة مع الأسواق الأخرى ذات الحجم المماثل.

أما فيما يتعلق بالنشاط في سوق البورصة، فقد تضاعف الحجم الإجمالي للمعاملات، والذي هم أساسا الأسهم، في الفصل الأخير من سنة 2011، ليبلغ 26,5 مليار درهم، وذلك ارتباطا أساسا بزيادة حجم المعاملات الخاصة بإعادة تقييم المحافظ المسجلة في نهاية السنة، وأعقب هذا التطور تعديل نحو الانخفاض في يناير وفبراير من سنة 2012، حيث بلغ حجم المعاملات 8,3 مليار درهم.

1 يقصد بنسبة السعر إلى الأرباح PER: حاصل قسمة سعر السهم بالبورصة على الربح الصافي للسهم الواحد.

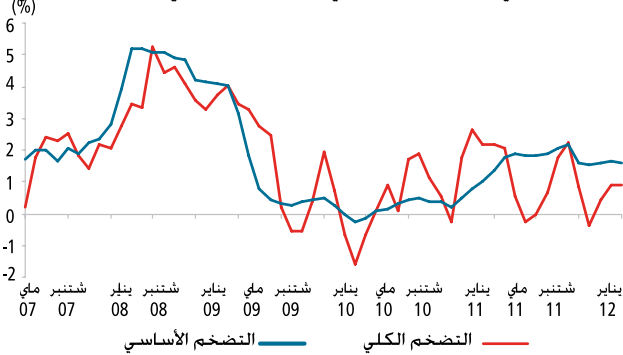


## 5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تبرز المعطيات الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2011 وبشهر يناير 2012، تطورات تتماشى مع تقديرات بنك المغرب الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، والتي توقعت تباطؤ معدلات التضخم والتضخم الأساسي. وهكذا، ظل التضخم، الذي يقاس بارتفاع مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، دون تغيير في حدود 0,9 % ما بين شهري دجنبر ويناير، بمتوسط قدره 0,4 % سُجل في الفصل الرابع، بدلا من 1,6 % فضلا من قبل. و 0,9 % بالنسبة لمجموع سنة 2011. وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات ذات الأسعار المقننة، لم يشهد التضخم الأساسي تغيرا ملحوظا. إذ بلغ 1,6 % في شهر يناير مقابل 1,7 % في دجنبر. فيما بلغ متوسطه للفصل الرابع 1,6 % بعد 2 % في الفصل الثالث و 1,8 % لسنة 2011 كاملة. وعرف الفارق المطلق للتضخم الأساسي مقارنة بمعدل التضخم الكلي انكماشيا ملحوظا في يناير ليصل إلى 0,7 نقطة مقابل 1,9 نقطة في أكتوبر و 1,2 نقطة في نونبر. ويشمل تطور التضخم الأساسي انخفاضا في معدل تضخم أسعار السلع التجارية (IPCXE) بفعل تراجع الضغوط التضخمية على الصعيد الدولي، وزيادة طفيفة في معدل تضخم السلع غير التجارية (IPCXNE). فقد ارتفع مؤشر IPCXE بنسبة 2,6 % في شهر يناير، مقابل 3 % في دجنبر، في حين ارتفعت نسبة تضخم أسعار السلع غير التجارية من 0,2 % إلى 0,5 %. وما ساهم في تطور التضخم أيضا تغير أسعار الإنتاج الصناعي، التي تتأثر كثيرا بتقلبات أسعار النفط والمواد الأولية غير الطاقية المستوردة. لتراجع من 13,4 % في شهر دجنبر إلى 7,8 % في يناير 2012.

### 1.5 تطور التضخم

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

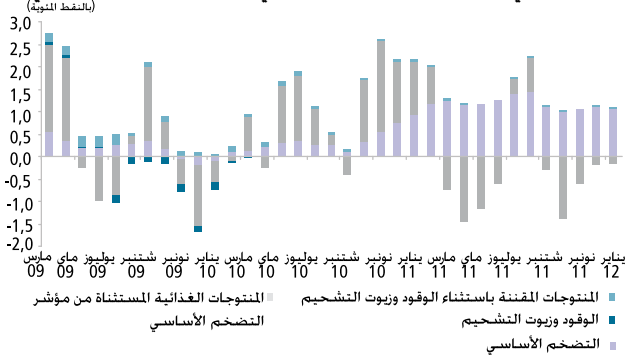


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ساهم غياب ضغوط كبرى على الطلب، داخليا وخارجيا، إلى جانب تأثير نظام المقاصة، على بقاء حدة ارتفاع الأسعار الداخلية في مستويات معتدلة نسبيا خلال الأشهر الأخيرة. فبعد الانخفاض الذي سجل في شهر أكتوبر، انتقل التضخم، الذي يقاس بالتغير السنوي لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك، من 0,5 % في شهر نونبر إلى 0,9 % في شهر دجنبر وشهر يناير 2012.

ويشمل تطور التضخم خلال الفترة الأخيرة انخفاض أسعار المواد الغذائية المتقلبة، وهو انخفاض تتقلص حدته يوما عن يوما، وكذا التغيرات الطفيفة في معدل التضخم الأساسي في حدود 1,6 % بين نونبر 2011 ويناير 2012، إذ لم تنم أسعار المواد المقننة إلا بشكل ضعيف، وانخفضت وتيرة تراجع أسعار المواد الغذائية المتقلبة من -4,3 % في نونبر إلى -1,3 % في يناير، مما يعكس بشكل رئيسي انخفاض أسعار الخضروات الطازجة بنسبة 22,7 % في نونبر، و 10,3 % في دجنبر و 9,3 % في يناير 2012. وبلغت مساهمة هذه الفئة من المنتجات في التضخم الكلي ما قدره 0,8 - نقطة مئوية في المتوسط خلال نفس هذه الفترة.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب



جدول 1.5: التضخم ومكوناته

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

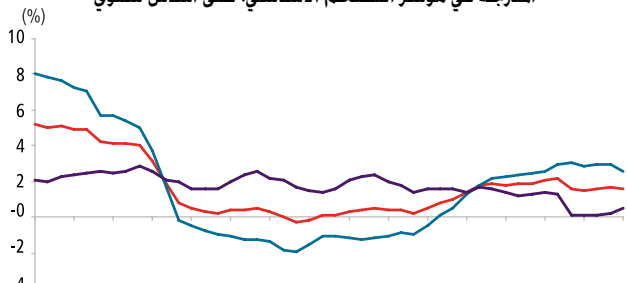
(\*) باستثناء المواد المقننة  
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم / لتر)						
يناير 2009	أبريل 2010	أكتوبر 2010	يناير 2011	أبريل 2011	أكتوبر 2011	فبراير 2012
10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25
غازوالم 50 / 350*	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15
الفيول الصناعي (درهم / طن)	3074	3074	3074	3074	3074	3074

(\*) حل الغازوالم 50 PPM محل الغازوالم 350 في فبراير 2009 والغازوالم العادي في أبريل 2009  
المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

رسم بياني 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية\* والسلع غير التجارية\* المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي. على أساس سنوي



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

ومن جانب آخر، ارتفعت أسعار المنتجات المقننة بنسبة 0,1% في المتوسط في الفترة بين نونبر 2011 ويناير 2012، مما يعكس بالأساس ارتفاع أسعار الخدمات الإسعافية بنسبة 0,8%. أما بالنسبة لأسعار الوقود وزيوت التشحيم، فقد ظلت مستقرة، في ظل استمرار تجميد نظام المقايسة (جدول 1.5 و2.5).

واستقر الفارق المطلق بين التضخم والتضخم الأساسي في 0,7 نقطة مئوية ما بين شهري دجنبر ويناير، بينما بلغ 1,2 نقطة مئوية في شهر نونبر. ومن خلال تحليل سلة المؤشر العام حسب المكونات الرئيسية، يتضح أن شبه ركود التضخم الأساسي على مدى الأشهر الثلاثة الأخيرة يشمل، من جهة، تسارعا في وتيرة نمو أسعار «الملابس والأحذية»، و«المطاعم والفنادق» والخدمات المرتبطة ب«النقل باستثناء المنتجات المقننة»، ومن جهة أخرى، تباطؤا في نمو أسعار «المواد الغذائية المدرجة في مؤشر IPCX»، وأسعار السلع التي تندرج تحت بند «الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة العادية للمنزل».

## 2.5 السلع التجارية وغير التجارية

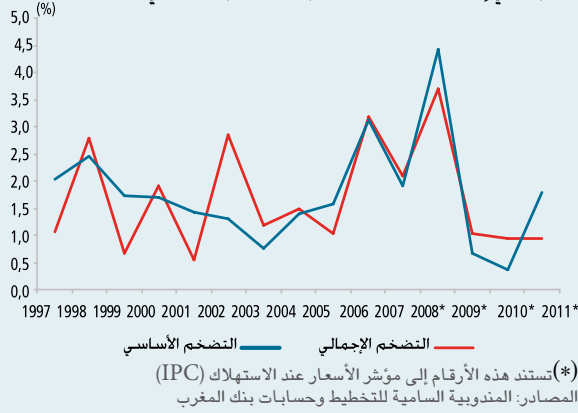
من خلال دراسة الأسعار حسب السلع التجارية (IPCXE) وغير التجارية (IPCXNE)، يتضح وجود تباين في تطورهما، فمن جهة، سُجل تباطؤا في تضخم السلع التجارية نتيجة تغير الأسعار على الصعيد الدولي، وخاصة بفعل تباطؤ وتيرة التضخم في البلدان الشريكة. ومن جانب آخر، ظلت نسبة تضخم السلع غير التجارية معتدلة، مما يعكس استمرار غياب ضغوط تضخمية داخلية هامة (جدول 4.5).

وعرف التغير السنوي لأسعار السلع التجاري (IPCXE) تباطؤا طفيفا في يناير 2012 حيث بلغ 2,6% مقابل 3% في الشهر السابق، وذلك بعد أن عرف نمو

## إطار 1.5 : تطور التضخم سنة 2011

في سنة 2011، ظلت نسبة التضخم الإجمالي، التي يتم قياسها بالارتفاع السنوي لمؤشر أسعار المستهلك، دون تغير مقارنة مع مستواها المسجل سنة 2010، إذ بلغت 0,9%. ويشمل هذا التطور نمو التضخم الأساسي وانخفاض أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة والتباطؤ الطفيف لأسعار المنتجات المقننة.

رسم بياني 1.1.5: تطور التضخم والتضخم الأساسي، بالنسبة المئوية



وبخصوص التضخم الأساسي، فقد عرف، خلال السنة، توجهها تدريجيا نحو معدله المسجل لمدة طويلة<sup>1</sup> لتبلغ نسبته 1,8% مقابل 0,4% في سنة 2010. ويعكس هذا النمو الآثار المتباينة الناتجة عن ارتفاع نسبة تضخم السلع التجارية المدرجة فيها وعن الانخفاض الواضح لأسعار السلع غير التجارية. هذا الانخفاض الذي يعود بدوره إلى التراجع الظرفي لأسعار المواد المدرجة في بند «خدمات الهاتف والفاكس» خلال شهر شتنبر 2011. ويعزى الفارق المطلق بين التضخم الكلي والتضخم الأساسي، بشكل كبير، إلى تراجع أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة.

وبالموازاة مع ذلك، ساهمت أسعار المنتجات المقننة من جديد في احتواء الضغوط التضخمية، لاسيما تلك المترتبة عن تقلبات الأسعار العالمية للمنتجات الأساسية. ذلك أن وتيرة ارتفاع أسعار المنتجات المقننة، باستثناء الوقود وزيوت التشحيم، لم تتجاوز 0,1% مقابل 0,4% خلال السنة الماضية. ومن جهة أخرى، لم تشهد أسعار الوقود وزيوت التشحيم أية تقلبات، بفعل استمرار جُميد العمل بنظام المقاييس الذي يعزل السوق الوطنية عن تغيرات الأسعار في العالم.

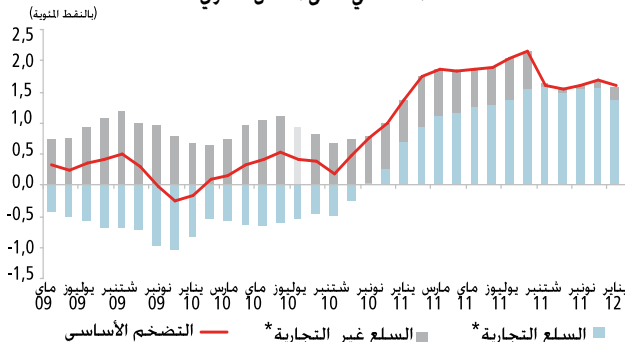
1 بلغ المتوسط بين سنة 1997 و 2010 نسبة 1,8%.

## جدول 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية\* والسلع غير التجارية\*

التطور حسب التغير الشهري (%)	التطور على أساس سنوي (%)		
	نونبر 11	دجنبر 11	يناير 12
السلع التجارية*	0,3	0,3	2,6
السلع غير التجارية*	0,1	0,1	0,5

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

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



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

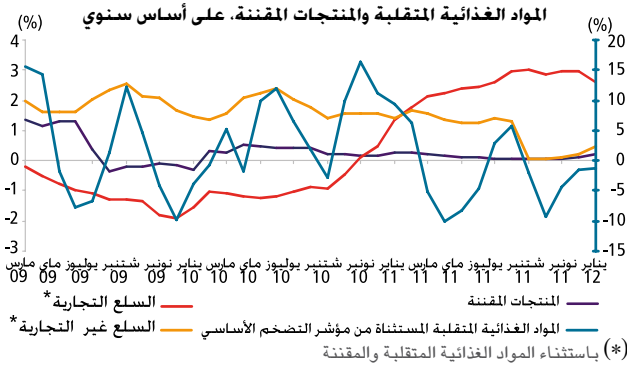
متواصلًا منذ شهر نونبر 2010. ويعكس هذا التطور، في جزء كبير منه، تغير أسعار المواد الغذائية الأساسية، خاصة «الزيوت» و«الزيوت والدهنيات»، التي ساهمت في تضخم السلع التجارية بواقع 0,8 نقطة مئوية، وبدرجة أقل، أسعار المنتجات المصنوعة من الحبوب، التي بلغت مساهمتها ما قدره 0,4 نقطة مئوية (جدول 3.5).

ومن جهة أخرى، لازالت أسعار السلع غير التجارية (IPCXNE) تسجل تراجعاً قياسية<sup>1</sup> في وتيرة نموها. بالرغم من التعديل الطفيف الذي عرفته لتصل إلى 0,5% في يناير، بدلا من 0,2% في شهر دجنبر (جدول 3.5).

1 تعزى هذه الوتيرة الضعيفة بقدر كبير إلى الأثر الأساسي المرتبط بالانخفاض الظرفي، خلال شهر شتنبر، لأسعار المكون «خدمات الهاتف والفاكس».

### 3.5 السلع والخدمات

رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية\* والسلع غير التجارية\* وأسعار

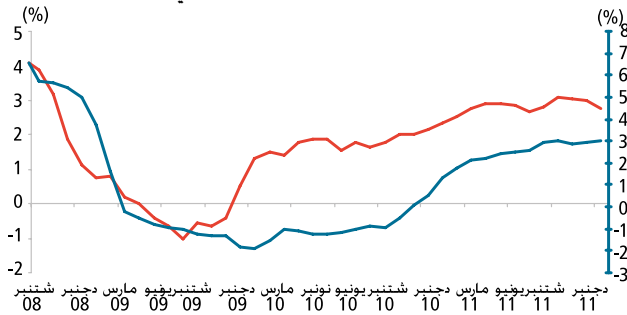


جدول 4.5: مساهمة أسعار السلع التجارية\* والسلع غير التجارية\* في التضخم الإجمالي

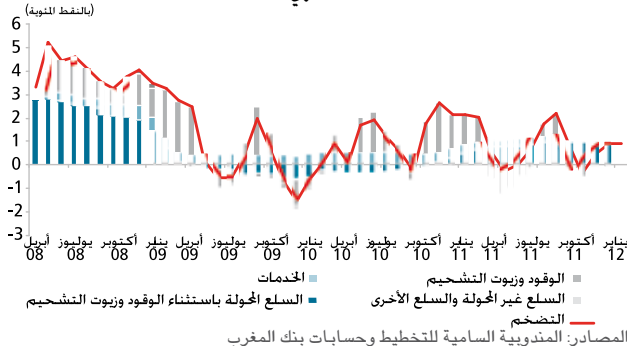
المساهمة في التضخم على أساس سنوي		المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري		المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي ومنها:
يناير 12	دجنبر 11	يناير 12	دجنبر 11	
-0,1	-0,2	0,1	-0,6	المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي ومنها:
0,0	0,0	0,0	0,0	المنتجات المقننة
-0,2	-0,2	0,1	-0,6	المنتجات الغذائية المتقلبة
0,9	1,0	0,1	0,1	السلع التجارية*
0,1	0,1	0,0	0,0	السلع غير التجارية*

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

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



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



من خلال توزيع سلة مؤشر الأسعار عند الاستهلاك إلى سلع وخدمات، يتضح أن التضخم يتأثر بشكل كبير بتطور أسعار السلع المحولة. فقد بلغت وتيرة نمو أسعار هذه الفئة من السلع 2,1% في يناير 2012، مساهمةً في التضخم بواقع 0,9 نقطة مئوية مقابل 1 نقطة مئوية في الشهر السابق (جدول 5.5).

ومن جانب آخر، وبعد الانخفاضات المتتالية التي عرفتها خلال الأشهر الأربعة الأخيرة، أسعار السلع غير المحولة، التي تظل متأثرة بتغيرات أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة، عادت هذه الأسعار لتسجل ارتفاعا سنويا بواقع 0,1% في شهر يناير، دون أن تساهم بشكل ملحوظ في تغير التضخم الإجمالي (جدول 5.5).

أما بالنسبة لأسعار الخدمات، فقد تطورت بوتيرة قريبة من تلك المسجلة في الشهر السابق، أي 0,1%. وشهدت أسعار الوقود وزيوت التشحيم ركودا منذ يونيو 2010، مقارنة بالمستوى المسجل سنة من قبل (جدول 5.5).

### 4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

ارتفع مؤشر أسعار الصناعات التحويلية، على أساس شهري، بنسبة 0,4% في يناير مقابل -0,1% و1,2% في شهري دجنبر ونونبر على التوالي. ويعزى هذا التغير بالخصوص إلى ارتفاع أسعار التكويد وتكرير النفط بواقع 1,5% مقابل -0,7% التي سجلت في دجنبر و3,2% في شهر نونبر، بفعل الزيادة الأخيرة في أسعار النفط العالمية.

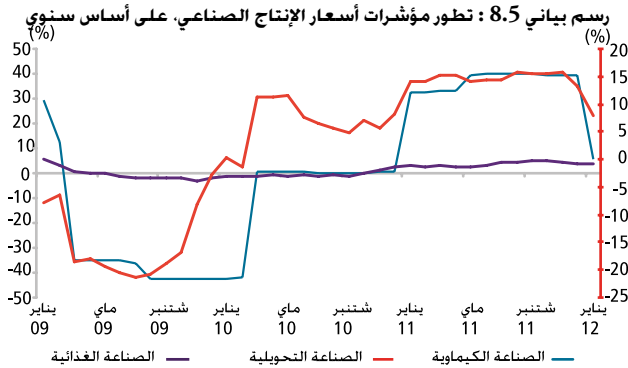
وباستثناء قطاع التكويد والتكرير، سجلت أسعار الصناعات التحويلية انخفاضا بلغ 0,1% بين شهري

جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

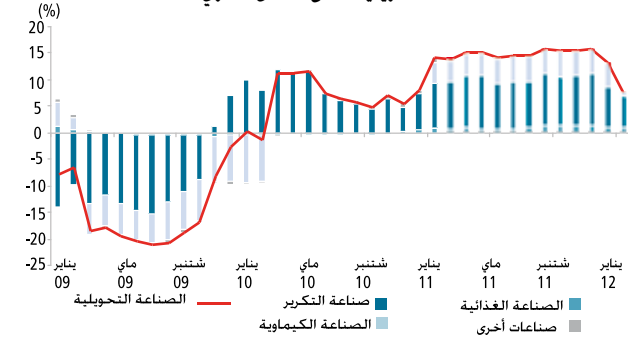
التطور حسب التغير الشهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
نونبر 11	دجنبر 11	يناير 12	نونبر 11	دجنبر 11	يناير 12
0,3	0,1	0,2	2,1	2,3	2,4
-0,2	-2,5	0,5	0,1	-0,2	-2,2
0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(\*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم

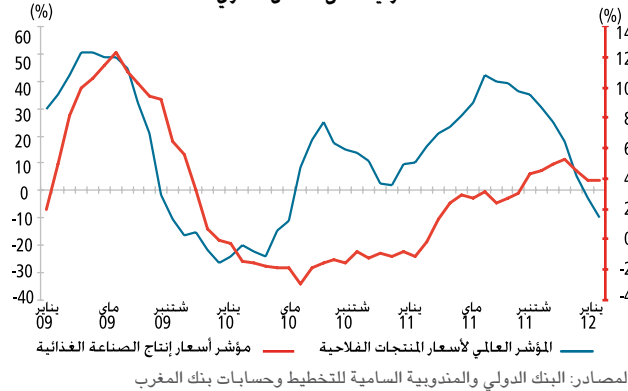
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب



رسم بياني 9.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشرات أسعار إنتاج الصناعات التحويلية. على أساس سنوي (%)



رسم بياني 10.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية على أساس سنوي (%)



دجنبر ويناير. تشمل بالأساس تراجع أسعار بنود «الصناعة الغذائية»، و«صناعة المنتجات الأخرى المعدنية غير الفلزية» بواقع 0,2% و 1,9% على التوالي. وزيادة بنسبة 2,7% في أسعار بند «تحويل المواد الفلزية».

وعلى أساس سنوي. واصلت التوتيرة السنوية لأسعار الإنتاج تباطؤها. لتتراجع من 15,9% إلى 13,4% في دجنبر و7,8% في شهر يناير سنة 2012. وذلك بعد أن بلغت ذروتها في نونبر 2011. ويرجع هذا التباطؤ بدرجة كبيرة إلى التراجع الواضح للتوتيرة السنوية لأسعار بند «الصناعات الكيماوية» لتبلغ 5,6% بدلا من 39,5% في الشهر السابق. نتيجة بالأساس إلى اندثار الأثر الأساسي الملاحظ خلال سنة 2011. أما فيما يخص أسعار بند «التكويك والتكرير». فقد انتقلت وتيرة نموها من 24,3% في دجنبر إلى 19% في يناير 2012.

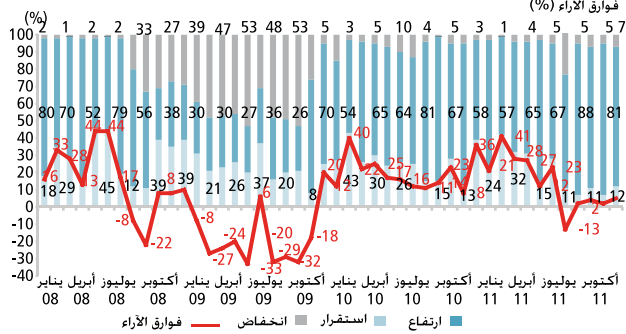
وباستثناء بند «التكويك والتكرير». و«الصناعة الكيماوية». تدنت أسعار الإنتاج بشكل طفيف لتعود إلى 2,1% في شهر يناير بعد أن سجلت 2,4% في شهر دجنبر.

## 5.5 تنبؤات التضخم

أظهرت نتائج استقصاء الظرفية لبنك المغرب الخاصة بشهر يناير 2012 أنه لا يرتقب تسجيل ارتفاعات تذكر في أسعار المنتجات الصناعية خلال الأشهر الثلاثة القادمة<sup>1</sup>. فقد ارتفعت نسبة أرباب العمل الذين يتوقعون ركود هذه الأسعار من 61% في دجنبر 2011 إلى 88% في يناير 2012. في حين بلغت هذه النسبة في المتوسط 73% خلال سنة 2011. ومما يؤكد هذا الاعتدال تراجع

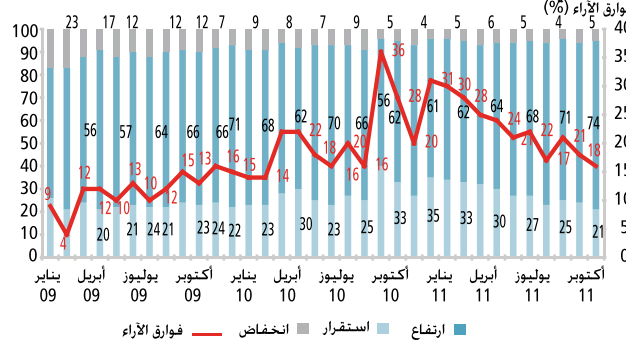
<sup>1</sup> تشمل آفاق توقعات استقصاء الظرفية لبنك المغرب. الخاص بشهر يناير 2012. شهر فبراير ومارس وأبريل 2012.

رسم بياني 11.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة (فارق الآراء حسب استقصاء بنك المغرب)



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية - بنك المغرب

رسم بياني 12.5: تنبؤات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية - بنك المغرب

نسبة أرباب المقاولات، الذين يتوقعون ارتفاع أسعار المنتجات الصناعية من 28% إلى 9% (رسم بياني 11.5).

موازاة مع ذلك، تشير نتائج الاستقصاء إلى استمرار اعتدال نسبة التضخم خلال الأشهر الثلاثة القادمة<sup>1</sup>. فقد بلغت نسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا ركود معدل التضخم ما قدره 72% في يناير 2012، مقابل 68% كمتوسط لسنة 2011. أما فيما يخص نسبة الفاعلين الذين توقعوا ارتفاع هذا المعدل، فقد انخفضت بشكل طفيف من 25% إلى 22% في شهر يناير (رسم بياني 12.5).

## 6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء السيناريو الأكثر احتمالا لتطور التضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. كما يلقي الضوء على أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وهكذا، فإن سيناريو التوقع المركزي يظل رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ومع افتراض عدم تحقق عوامل المخاطر الرئيسية المحددة، يبقى تطور التضخم في أفق الفصول الستة القادمة منسجما مع هدف استقرار الأسعار. حيث يبلغ متوسط التوقع 1,8%، وفي سنة 2012، من المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى 1,7%. أي بارتفاع طفيف مقارنة مع متوسط نسبة التضخم المتوقعة في تقرير السياسة النقدية السابق (1,5%). وبالنسبة للفصل الأول من 2013، فمن المرتقب أن يصل متوسط مستوى التضخم إلى 1,9%. ومع افتراض بقاء سعر النفط في مستواه الحالي، يتجه ميزان المخاطر الخاص بالتوقع الحالي نحو الانخفاض بالنظر إلى التراجع الحاد المتوقع لأسعار المواد الأولية في الأسواق العالمية باستثناء الطاقة وتراجع الطلب الخارجي الموجه للمغرب الذي فاق ما كان متوقعا.

### 1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

#### 1.1.6 المحيط الدولي

نمو بلغت 0,7% و1,6% على التوالي. لتعكس التباطؤ الكبير في منطقة الأورو والارتفاع الطفيف في الولايات المتحدة مقارنة بالفصل الثالث (1,3% و1,5% على التوالي). وتجدر الإشارة إلى أن معدل النمو في منطقة الأورو ينطوي على تفاوتات كبيرة. وفي الواقع، إذا كانت ألمانيا وفرنسا وإسبانيا تظهر معدلات نمو إيجابية (2%)، و1,4% و0,3% على التوالي). فإيطاليا والبلدان الطرفية للمنطقة، خاصة اليونان والبرتغال، تساهم بشكل كبير في التباطؤ الملاحظ بمعدلات نمو تصل على التوالي إلى -0,5%، و-7% و-2,7%.

بعد مرحلة شبه الركود الاقتصادي المسجلة في الدول المتقدمة في الفصل الثالث من سنة 2011، لوحظ تباطؤ للنشاط الاقتصادي في الفصل الرابع مما يزيد من خطر حدوث انكماش جديد. فيما انخفض النمو في البلدان الصاعدة، لا سيما في ظل تشديد السياسات الماكرو اقتصادية الهادفة إلى التخفيف من مخاطر فورة النشاط الاقتصادي وتراجع النشاط في الدول المتقدمة، إلا أن دينامية هذا النمو تظل قوية.

أما فيما يتعلق بتوقعات النمو، فيشير صندوق النقد الدولي، في تقريره الصادر في شهر يناير، أن معدلات النمو لسنة 2012 ستصل إلى حوالي 1,8% و-0,5% على التوالي بالنسبة للولايات الولايات المتحدة ومنطقة الأورو، وهو ما يعكس تخفيضا كبيرا لمنطقة الأورو مقارنة مع معدلات النمو الصادرة في شتبر 2011 والتي بلغت 1,1%. أما بالنسبة لسنة 2013، فمن المتوقع أن تصل معدلات النمو إلى 2,2% بالنسبة للولايات المتحدة و0,8% لمنطقة الأورو.

ويعزى تباطؤ النشاط الاقتصادي في بلدان منطقة الأورو أساسا إلى تزايد نقاط الضعف التي تعاني منها منذ اندلاع الأزمة اليونانية. كما يتضح من استمرار التوتّر في أسواق الديون السيادية وانعكاساته على أوضاع الائتمان. وبالموازاة مع ذلك، فإن استمرار عملية تعديل الحصص، ولاسيما في القطاع المالي، لا يزال يحد من النشاط الاقتصادي.

لا تزال المخاطر التي تهدد النشاط الاقتصادي في الدول المتقدمة آخذة في التراجع. وفي هذا الصدد، تشكل قابلية استدامة المالية العمومية أحد المخاطر الكبرى في منطقة الأورو. وبالفعل، فإن سياسات إعادة التوازن، وإن كانت ضرورية، من شأنها أن تحد من النمو الاقتصادي على المدى القصير بسبب انعكاساتها غير الملائمة على الطلب. من ناحية أخرى، وعلى المدى المتوسط

ويبدو أن الاقتصاد الأميركي أصبح يظهر بعض المناعة بفضل الزيادة الإيجابية في نفقات استهلاك واستثمار القطاع الخاص. وكذا انتعاش الدخل الحقيقي المتاح للأسر. وفي هذا السياق، بلغت نسبة البطالة 8,5% في شهر دجنبر، بينما بلغت 8,7% في الشهر المنصرم.

ومن ثمّ فقد سجلت اقتصادات منطقة الأورو والولايات المتحدة في الفصل الرابع من سنة 2011 معدلات



وتظل المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو متوازنة. فقد ساهمت التوقعات التي تهم تباطؤ النمو الاقتصادي في تخفيف ارتفاع أسعار المنتجات الطاقية، ومن ارتفاع أسعار المنتجات المقننة، ومن احتمال الزيادة في الضرائب غير المباشرة.

أما فيما يتعلق بسعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية لمدة ثلاثة أشهر (أوريور)، فإن السيناريو المركزي لهذا التقرير يعتمد فرضية بلوغه 0,85% في النصف الأول من السنة الجارية. ومن المتوقع أن تنخفض هذه النسبة تدريجياً إلى أن تصل، في المتوسط، إلى 0,77% في النصف الثاني من سنة 2012، وفي النصف الأول من سنة 2013، يتوقع أن يصل إلى 0,82%.

أما فيما يتعلق بتطور أسعار المواد الأولية، تظهت توقعات أسعار الواردات باستثناء الطاقة، والمدرجة في نماذج التوقعات التي طورها بنك المغرب، انخفاضاً أكثر حدة في سنة 2012 من سنة 2013.

### 2.1.6 المحيط الوطني

وفقاً للفرضيات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، من المتوقع أن يعرف الاقتصاد الوطني وتيرة أقل إيجابية خلال سنة 2012 مقارنة بسنة 2011. ويعزى هذا التوجه إلى الانخفاض المتوقع في القيمة المضافة الفلاحية، وتباطؤ النشاط غير الفلاحي، ارتباطاً بتدهور الأوضاع الاقتصادية مع شركائنا التجاريين الرئيسيين والذي من المتوقع أن يحد من الطلب الأجنبي الموجه للمغرب.

وقد تمت مراجعة توقعات إنتاج الحبوب للسنة الفلاحية 2011-2012 في اتجاه الانخفاض مقارنة مع تقرير السياسة النقدية السابق، وعلى الرغم من الظروف الجيدة التي ميزت بداية هذا الموسم، فإن معطيات التساقطات المطرية المحصورة في متم شهر يناير

يمكن أن يشكل بقاء إعادة توازن الميزانية العمومية في الولايات المتحدة واليابان خطراً محتملاً. بالنظر إلى أن الدين العام في هذه البلدان قد بلغ مستويات مثيرة للقلق، وعلاوة على ذلك، فإن جاذبية سندات السيادية راجع أساساً إلى حدة الأزمة التي تعصف بمنطقة الأورو.

وفي نفس السياق، فإن المخاطر الجيو سياسية في بعض الدول المنتجة للنفط يمكن أن تؤدي إلى ارتفاع أسعار هذه الأخيرة، وذلك بالرغم من التوقعات المتشائمة للنشاط الاقتصادي العالمي، مما يعزز من مخاطر تراجع النشاط.

وفي ضوء هذه التطورات، يتوقع أن تبلغ معدلات النمو المرجح لشركائنا التجاريين الرئيسيين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والولايات المتحدة) 0,7-0% للسنة الحالية و0,4% في 2013 بالمقارنة مع تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2012 (1,2% سنة 2012 و1,7% سنة 2013). وقد تمت مراجعة هذه الفرضيات نحو الانخفاض بشكل ملحوظ ارتباطاً بالتوقعات الاقتصادية الدولية غير الملائمة، وللإشارة، إلى أن يتم احتساب معدل النمو هذا على أساس متوسط مرجح لحصة كل من هذه البلدان في مجال التجارة الخارجية.

ومن جهة أخرى، ظل التضخم في منطقة الأورو في مستويات تفوق 2% بسبب ارتفاع أسعار الطاقة وأسعار المواد الأولية خلال الأشهر الأخيرة. ومع ذلك، وارتباطاً بالتوقعات السلبية التي من المنتظر أن يواجهها النشاط الاقتصادي في هذه المنطقة، يرتقب أن تنخفض نسبة التضخم وفقاً لتوقعات البنك المركزي الأوروبي الذي توقع في نشرته لشهر فبراير أن يبلغ التضخم حوالي 1,9% و1,7% على التوالي لسنتي 2012 و2013، وتجدر الإشارة إلى أنه لم يتم تعديل هذه الأرقام بشكل ملحوظ مقارنة مع تلك المتوقعة في تقرير السياسة النقدية السابق.

وقد لوحظ هذا الانخفاض الطفيف في محلي الإقامة مع انخفاض معدل البطالة بواقع 0,7% و 0,8% على التوالي في الوسطين الحضري والقروي.

وإجمالاً، ساهمت جميع القطاعات الإنتاجية في خلق فرص العمل، باستثناء قطاع الصناعة، بحيث سجل قطاع الفلاحة، والغابات، والصيد، والخدمات والبناء على التوالي خلق مناصب شغل جديدة بواقع 164.000 و 97.000 و 62.000. وبالمقابل، عرف قطاع الصناعة (بما فيها الصناعة التقليدية) فقدان ما يقارب 33.000 منصب شغل.

وتشير التوقعات الخاصة بسوق الشغل في القطاع الصناعي إلى انخفاض نسبة التشغيل خلال الفصل الجاري. ووفقاً لاستقصاء الظرفية الفصلي الذي يعده بنك المغرب، يتوقع الفاعلون في القطاع الصناعي أن يعرف الفصل الحالي انخفاضاً في عدد المستخدمين في الصناعات الميكانيكية والتعدينية والصناعات الكهربائية والإلكترونية، ومن المتوقع ألا تؤثر هذه الظروف على التطور المستقبلي للأجور. وبالتالي وحسب القرارات المتخذة عقب الحوار الاجتماعي، فإن التوقع المركزي يعتمد مستوى للحد الأدنى للأجور في 11,70 درهم للساعة في الفصلين الأوليين من أفق التوقع، و 12,24 درهم للساعة ابتداءً من الفصل الثالث، كما هو وارد في التقرير السابق.

وعلاوة على ذلك، وفي سياق دولي يتسم بتراجع النشاط الاقتصادي وخصوصاً الركود المتوقع في منطقة الأورو، من المرتقب أن تبلغ أسعار النفط وفقاً لتوقعات صندوق النقد الدولي 99,09 دولار للبرميل الواحد في سنة 2012 و 95,55 دولار في 2013. أما البنك الدولي، فيتوقع في نشرته لشهر يناير حول أسعار البترول أن يصل سعر البرميل إلى 98,2 دولار سنة 2012 و 97,1 دولار في 2013.

تظهر انخفاضاً في كمية الأمطار بنسبة 44%، وكذا توزيع مكاني وزماني أقل ملائمة مقارنة مع السنة الماضية.

في ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يصل إنتاج الحبوب إلى 40 مليون قنطار أي أقل من مستوى محصول سنة فلاحية متوسطة 68 (مليون قنطار). وبالتالي، فإن مساهمة القطاع الأولي في النمو الإجمالي للسنة الحالية ستكون أقل إيجابية مقارنة مع السنة المنصرمة.

أما فيما يتعلق بالموسم الفلاحي 2012-2013 ونظراً لعدم وضوح الرؤية الذي يميز هذا الموسم، يتوقع أن يتم إنتاج حوالي 68 مليون قنطار في المتوسط حسب التوقع المركزي.

وفيما يخص النشاط غير الفلاحي في سنة 2012، يتوقع أن يستمر في الاستفادة من الطلب الداخلي القوي الذي يظل المحرك الرئيسي للنمو في المغرب. هكذا، ونتيجة للزيادات في الأجور، وكذا الاتجاه الإيجابي لتحويلات المغاربة المقيمين في الخارج، من المتوقع أن يحافظ استهلاك الأسر على وتيرة مستمرة، إلا أن هذا الأخير لا يزال يعتمد على الانعكاسات المحتملة للموسم الفلاحي الحالي على دخل الأسر القروية. وأخيراً، من المتوقع أن يظل الاستثمار الكلي قويا على الرغم من توقع حدوث انكماش طفيف بشأنه.

وتشير هذه التوقعات إلى حدوث تباطؤ في النشاط غير الفلاحي خلال سنة 2012 بمعدل نمو يتراوح بين 3% و 4%. ووفقاً لذلك، قام بنك المغرب بمراجعة توقعاته للنمو الإجمالي للاقتصاد، حيث توقع نسبة نمو أقل من 3%.

تظهر المعطيات المتاحة الخاصة بسوق الشغل للفصل الرابع من سنة 2011 انخفاضاً في نسبة البطالة الوطنية التي بلغت 8,5%، منخفضة بنسبة 0,7% مقارنة مع الفصل الأخير من سنة 2010.



مجموع من التوقعات، ممثلة في رسم بياني مروحى. ويتعلق الأمر بتقييم لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (انظر الرسم البياني 1.6).

يبين الرسم البياني المروحى انعطافاً طفيفاً نحو الأسفل، مما يدل على احتمال أكبر لانحراف التضخم إلى مستوى أقل من التوقع المركزي. وجددير بالذكر أن هذا الانعطاف نابع من المخاطر المحتملة لانحسار التضخم، والتي تتعلق بتخفيف الضغوط على الأسعار عند الاستيراد. وفي الواقع، سوف يؤثر الانخفاض الأكثر حدة لأسعار المواد الأولية، تماشياً مع التراجع في الطلب العالمي، على التطور المستقبلي لأسعار الواردات.

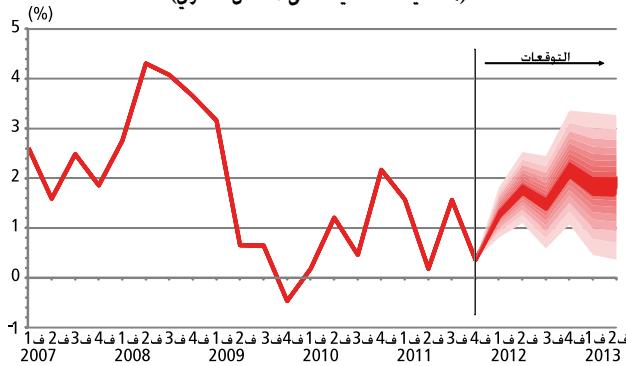
وقد يفضي تحقق أحد أو بعض هذه المخاطر إلى انحراف مستوى التضخم مقارنة بالتوقع المركزي (باحتمال 90%) في نطاق التوقعات المبين في الرسم البياني المروحى.

جدول 1.6: توقع التضخم من ف 1 من سنة 2012 إلى ف 2 من سنة 2013

أفق	2013		2012					
	المتوسط	التوقع*	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	
التوقع المركزي (%)	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	1,5	1,8	1,3

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

رسم بياني 1.6: توقع التضخم من ف 1 من سنة 2012 إلى ف 2 من سنة 2013 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



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

وبناء على ذلك، اعتمدت فرضية الحفاظ على سعر البنزين في محطات البنزين في 7,15 درهم للتر الواحد كما في السيناريو المركزي خلال أفق التوقع. ومع ذلك، فإن تحملات المقاصة ستستمر في ممارسة الضغوط على عجز الميزانية في سنة 2012.

## 2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية المحددة أدناه، يرتقب أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 1,8%. وهو مستوى أعلى من المعدل المتوسط المرتقب في التقرير السابق حول السياسة النقدية، أي 1,4%. وبخصوص توقعات التضخم لسنة 2012، يصل متوسط نسبة التضخم لهذه السنة إلى حوالي 1,7%. وهو مستوى أعلى من نسبة 1,5% المتوقعة خلال التقرير السابق.

يرتقب أن يبلغ التضخم خلال الفصل الأول من 2012 نسبة 1,3% في المتوسط بدلاً من 1,2%. وفي الفصل الثاني، من المتوقع أن تبلغ نسبة التضخم 1,8% عوض 1,5%. أما في نصف السنة الأخير، فيتوقع أن تصل نسبة التضخم في المتوسط إلى 1,9%. أي بمراجعة طفيفة نحو الارتفاع مقارنة مع تقرير السياسة النقدية الأخير (1,7%). ومن المنتظر أن تصل نسبة التضخم في الفصل الأول من سنة 2013 إلى 1,9%. وهو مستوى مماثل تقريباً للتوقعات السابقة (2,1%). وأخيراً، يتوقع أن يصل متوسط التضخم للفصل الثاني من سنة 2013 إلى 1,9% (انظر الرسم البياني 1.6).

وتستند هذه التوقعات على الافتراضات التي تعتبر الأكثر احتمالاً. ومع ذلك، هناك العديد من مصادر الشكوك المتعلقة من ناحية بالتطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية وكذا النماذج المستخدمة للتوقع التي قد تؤثر على ارتفاع أو انخفاض مستوى التضخم. ويتيح تحليل ميزان المخاطر الحصول على

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