



## ◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 2015/34

وثيقة مقدمة لمجلس البنك  
المنعقد في 24 مارس 2015





## تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2015/34

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 24 مارس 2015

بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

## المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
8	بلاغ صحفي
10	نظرة عامة
13	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
13	1.1 الإنتاج
16	2.1 الاستهلاك
18	3.1 الاستثمار
19	4.1 التجارة الخارجية
21	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
21	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
22	2.2 الضغوط على سوق الشغل
24	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
24	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
28	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
30	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
32	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
32	1.4 الأوضاع النقدية
39	2.4 أسعار الأصول
43	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
43	1.5 تطور التضخم
44	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
45	3.5 السلع والخدمات
46	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
46	5.5 تنبؤات التضخم
47	6. آفاق التضخم
47	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
50	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

## لائحة الرسوم البيانية

- 13 ..... 1.1 : توقعات النمو ف4 2014 - ف4 2015
- 14 ..... 2.1 : التطور الفصلي للنتاج الداخلي الإجمالي. والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية.
- 14 ..... 3.1 : التطور الفصلي للنتاج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والنتاج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة.
- 14 ..... 4.1 : مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي بالنقط المئوية.
- 15 ..... 5.1 : تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت.
- 15 ..... 6.1 : مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي.
- 16 ..... 7.1 : تطور الاستهلاك النهائي للأسر وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.
- 17 ..... 1.1.1 : حصيلة الميزانية.
- 17 ..... 2.1.1 : مداخيل عادية.
- 17 ..... 3.1.1 : نفقات إجمالية.
- 18 ..... 8.1 : التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض الاستهلاك.
- 18 ..... 9.1 : تطور الاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة للبناء والأشغال.
- 18 ..... 10.1 : تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار.
- 19 ..... 11.1 : تطور مجموع الصادرات.
- 19 ..... 12.1 : تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته.
- 20 ..... 13.1 : تطور مبيعات قطاعي السيارات و النسيج و الجلد.
- 20 ..... 14.1 : تطور مجموع الواردات.
- 20 ..... 15.1 : تطور واردات النفط الخام.
- 21 ..... 1.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي وتلك المتعلقة بأبرز الدول الشريكة.
- 21 ..... 2.2 : نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة.
- 21 ..... 3.2 : تطور تكلفة وحدة الإنتاج.
- 22 ..... 4.2 : الإنتاجية الظاهرة للعمل (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/التشغيل في الوسط الحضري).
- 22 ..... 5.2 : تطور مناصب الشغل المحدثة حسب القطاعات.
- 23 ..... 6.2 : تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.
- 23 ..... 7.2 : الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية.
- 24 ..... 1.3 : تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو.
- 24 ..... 2.3 : تطور سعر ليبور ومؤشر أسعار المبادلة ليوم واحد.
- 24 ..... 3.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة.
- 25 ..... 4.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي.
- 25 ..... 5.3 : تطور مؤشر VIX و VSTOXX.
- 25 ..... 6.3 : تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو.
- 26 ..... 7.3 : تغير النمو في البلدان المتقدمة.
- 26 ..... 8.3 : تغير النمو في البلدان الصاعدة.
- 27 ..... 9.3 : تغير المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو.

27	رسم بياني 10.3 : الأسعار العالمية للبرنت بالدولار.....
28	رسم بياني 11.3 : تطور مؤشر داوجونز- يو.بي. إس لأسعار المواد الأولية.....
28	رسم بياني 12.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته.....
28	رسم بياني 13.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية.....
29	رسم بياني 14.3 : تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة.....
30	رسم بياني 15.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية.....
31	رسم بياني 16.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغير الطاقية.....
31	رسم بياني 17.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية.....
31	رسم بياني 18.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية.....
32	رسم بياني 1.4 : تطور سعر الفائدة ما بين البنوك.....
32	رسم بياني 2.4 : تطور سعر الفائدة المدينة.....
33	رسم بياني 3.4 : بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق.....
33	رسم بياني 4.4 : تغير المجموع م 3.....
34	رسم بياني 1.1.4 : التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة.....
34	رسم بياني 2.1.4 : التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة.....
34	رسم بياني 3.1.4 : تغير الاحتياطات الإلزامية.....
34	رسم بياني 4.1.4 : تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية.....
35	رسم بياني 5.1.4 : تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري.....
35	رسم بياني 5.4 : الفارق النقدي 1 (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م 3 وم 1 بالقيمة الحقيقية).....
36	رسم بياني 6.4 : مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية.....
36	رسم بياني 7.4 : التغير السنوي لمكونات المجموع م 3.....
36	رسم بياني 8.4 : تغير القروض.....
36	رسم بياني 9.4 : النمو السنوي لمختلف فئات القروض.....
37	رسم بياني 10.4 : مساهمة مختلف القطاعات المؤسسية في تطور القروض.....
38	رسم بياني 11.4 : النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية.....
38	رسم بياني 12.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل.....
39	رسم بياني 13.4 : تطور سعر صرف الدرهم.....
39	رسم بياني 14.4 : تطور سعر الصرف الفعلي الإسمي والحققي.....
39	رسم بياني 15.4 : تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية.....
39	رسم بياني 16.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية.....
40	رسم بياني 17.4 : تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن.....
40	رسم بياني 18.4 : تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص.....
40	رسم بياني 19.4 : التطور اليومي لمؤشر مازي.....
41	رسم بياني 20.4 : مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي.....
42	رسم بياني 21.4 : تطور المبلغ الجاري لأذينات الخزينة.....
42	رسم بياني 22.4 : تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول.....

42	رسم بياني 23.4 : تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض.....
42	رسم بياني 25.4 : تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة.....
43	رسم بياني 1.5 : التضخم الكلي والتضخم الأساسي.....
44	رسم بياني 2.5 : مساهمة أسعار أبرز المكونات في التضخم.....
44	رسم بياني 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية.....
45	رسم بياني 4.5 : مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي.....
45	رسم بياني 5.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية.....
45	رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين.....
45	رسم بياني 7.5 : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم.....
46	رسم بياني 8.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي.....
46	رسم بياني 9.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....
46	رسم بياني 10.5 : توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....
51	رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2015 إلى ف 1 من سنة 2016.....

## لائحة الجداول

13	جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة حسب قطاعات الأنشطة الكبرى.....
19	جدول 2.1 : تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر فبراير 2015.....
22	جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة.....
26	جدول 1.3 : التطور الفصلي للنمو على أساس سنوي.....
27	جدول 2.3 : آفاق النمو في العالم.....
27	جدول 3.3 : تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو.....
29	جدول 4.3 : تطور التضخم في العالم، على أساس سنوي.....
33	جدول 1.4 : أسعار الفائدة الدائنة.....
43	جدول 2.4 : تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية.....
44	جدول 2.5 : أسعار بيع المنتجات النفطية.....
44	جدول 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك.....
45	جدول 4.5 : مؤشر أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية باستثناء المواد المتقلبة والمقننة.....
45	جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات.....
51	جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2015 إلى ف 2 من سنة 2016.....

## لائحة الإطارات

17	إطار 1.1 : تنفيذ الميزانية إلى متم يناير 2015.....
34	إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية.....

بنك المغرب  
بنك المغرب



## بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 24 مارس 2015

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 24 مارس 2015.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم في أفق الفصل الثاني من سنة 2016.
3. على الصعيد الدولي، سجل المجلس التحسن الطفيف للنشاط الاقتصادي في منطقة الأورو خلال الفصل الرابع من سنة 2014، حيث بلغت نسبة النمو 0,9% مقابل 0,8% في الفصل السابق. وواصل الاقتصاد الأمريكي نموه القوي، مع اعتدال وتيرته بشكل طفيف إلى 2,4% مقابل 2,7%. وقد انعكست هذه التطورات على سوق الشغل، لاسيما في الولايات المتحدة الأمريكية التي تراجع فيها معدل البطالة إلى 5,5% في فبراير، بينما سجل هذا الأخير انخفاضا شهريا طفيفا قدره 0,1 نقطة في منطقة الأورو إلى 11,2% في يناير، وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، استقر النمو في الصين وتباطأت وتيرته في الهند، بينما تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث من 2014 إلى تراجع حدة انكماش الاقتصاد البرازيلي، وبالنسبة لأفاق النمو الخاصة بمنطقة الأورو، قام البنك المركزي الأوروبي في شهر مارس بمراجعة توقعاته نحو الارتفاع بمقدار 0,5 نقطة إلى 1,5% في 2015 و0,4 نقطة إلى 1,9% في 2016. ومن جهته، خفّض الاحتياطي الفدرالي الأمريكي توقعات النمو بشكل طفيف إلى نطاق يتراوح بين 2,3% و2,7% خلال 2015 و2016. وفي سوق السلع الأساسية، ظلت أسعار النفط جد منخفضة مقارنة بمستوياتها المسجلة في يونيو، على الرغم من ارتفاعها في فبراير 2014، ومن المتوقع أن تظل، حسب توقعات صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، أدنى بقليل من سعر 60 دولار للبرميل في المتوسط سنة 2015. في ظل هذه الظروف، تراجع انخفاض الأسعار بمنطقة الأورو من -0,6% إلى -0,3% في فبراير، بينما كان معدل التضخم في الولايات المتحدة سلبيا إلى حد ما في يناير بعد بلوغه 0,7% في الشهر السابق، وبخصوص قرارات السياسة النقدية، أبقى البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 5 مارس، على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير وأعلن عن الشروع في تنفيذ برنامجه الجديد الموسع لإعادة شراء السندات، الذي من المتوقع أن يمتد إلى غاية شتبر 2016. ومن جهته، قرر الاحتياطي الفدرالي كذلك الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائدته الرئيسي في مستواه الحالي، مع مراجعة التوجه المستقبلي لسياسته النقدية، مستبعدا رفع مستوى هذا النطاق خلال اجتماعه المقبل في أبريل. وفي المجمل، تشير توقعات النمو والتضخم في أبرز البلدان الشريكة، إلى جانب تلك الخاصة بأسعار المنتجات الطاقية، إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية.
4. وعلى الصعيد الوطني، من المحتمل أن يبلغ النمو 2,5% في سنة 2014 مقابل 4,4% في سنة 2013. ومن المتوقع أن يتعزز نمو الاقتصاد الوطني خلال سنة 2015 ليصل إلى 5% بفضل الموسم الفلاحي الجيد واستمرار تحسن الأنشطة غير الفلاحية. وفي سوق الشغل، ارتفع معدل البطالة في 2014 للسنة الثالثة على التوالي، إذ بلغ 9,9% بعد 9,2% في 2013. مسجلا تزايدا في الوسط الحضري قدره 0,8 نقطة إلى 14,8%. وفي المجموع، ظلت فجوة الناتج غير الفلاحي سلبية، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناشئة عن الطلب على المدى المتوسط.
5. وفي ما يتعلق بالحسابات الخارجية، واصل العجز التجاري تقلصه، متراجعا بنسبة 37,2% على أساس سنوي في نهاية فبراير، وذلك بعد انخفاض بنسبة 6,4% سنة 2014. فقد تراجعت الواردات بنسبة 15,2%، لاسيما مع انخفاض الفاتورة الطاقية بنسبة 45,2%. وبالمقابل، تزايدت الصادرات بنسبة 8,2% نتيجة على الخصوص لتحسن مبيعات الفوسفات ومشتقاته وصناعة السيارات والصناعات الغذائية. وبالنسبة لباقي بنود الحساب الجاري، تدنت مداخيل الأسفار بنسبة 8,2% إلى نهاية فبراير بعد شبه استقرار في سنة 2014، بينما ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 6,9% مقابل 2,3%. وبناء على هذه التطورات ومع افتراض متوسط سعر النفط قدره 60 دولارا

- للبرميل. من المتوقع أن يتراجع عجز الحساب الجاري إلى حوالي 4% من الناتج الداخلي الإجمالي سنة 2015 بعد 5,9% في 2014. وبالنظر للتغير الذي شهدته التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة. التي تراجعت بنسبة 15,2% بعد ارتفاعها بنسبة 7,8% في 2014. وصل المبلغ الجاري للاحتياطات الدولية الصافية إلى 182,4 مليار درهم في نهاية فبراير أو ما يعادل 5 أشهر و13 يوما من واردات السلع والخدمات. ويرتقب أن يتزايد هذا المبلغ خلال سنة 2015 ليصل في نهاية العام إلى مستوى يعادل أزيد من 6 أشهر من الواردات.
6. وفي ما يخص المالية العمومية. وبعد العجز الذي بلغ 4,9% من الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2014. سجلت وضعية الميزانية عجزا قدره 13,4 مليار درهم مع نهاية فبراير 2015. أي بانخفاض بلغ 5,6 مليار درهم من سنة لأخرى. وتراجعت المداخل العادية بنسبة 2,3%. ارتباطا على الخصوص بانخفاض عائدات الضريبة الداخلية على الاستهلاك والضريبة على القيمة المضافة عند الاستيراد. كما انخفضت النفقات الإجمالية بنسبة 10,8% نتيجة بالأساس لتقلص تكاليف المقاصة بنسبة 64,3% إلى 2,6 مليار درهم.
7. على الصعيد النقدي. تسارعت وتيرة نمو المجمع النقدي 3م إلى 7,4% في يناير بعد ارتفاع بلغ 6,6% إلى نهاية دجنبر 2014. غير أن الفارق النقدي يظل سلبيا. مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناشئة عن القطاع النقدي. وارتفعت القروض البنكية بنسبة 4,3%. مقابل 2,2% في دجنبر 2014. ويرتقب أن يصل نموها في سنة 2015 إلى حوالي 5%. وفي السوق النقدية. أدى القرار الذي اتخذته مجلس بنك المغرب في 16 دجنبر بخفض سعر الفائدة الرئيسي من 2,75% إلى 2,5% إلى تدني سعر الفائدة ما بين البنوك بما قدره 21 نقطة أساس بين الفصل الرابع والشهرين الأولين من سنة 2015 لبلغ 2,51% في المتوسط. أما أسعار الفائدة على القروض. فقد سجلت خلال الفصل الرابع من 2014 استقرارا في نسبة 6,03%. يشمل انخفاضا بلغ 59 نقطة أساس في قروض التجهيز و20 نقطة أساس في القروض الموجهة للاستهلاك وارتفاعا قدره 11 نقطة أساس في تسهيلات الصندوق والعقارية.
8. وفي سوق العقار. تراجع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 1,4% خلال الفصل الرابع من 2014 بعد انخفاضه على أساس سنوي بنسبة 0,6% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. ويعكس هذا التطور على الخصوص تراجع أسعار العقارات السكنية والتجارية بنسبة 1,9% و2,7% على التوالي.
9. في ظل هذه الظروف. تسارع التضخم إلى 1,5% في المتوسط خلال الشهرين الأولين من السنة. مقابل 0,4% في سنة 2014. أما التضخم الأساسي الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار. فقد انتقل من 1,2% إلى 1,3%. وشهدت وتيرة انخفاض أسعار الإنتاج الصناعي. التي بدأت في يناير 2013. تسارعا خلال الشهور الأخيرة. متراجعة بنسبة 6,4% في يناير 2015 مقابل 2,9% في المتوسط في سنة 2014.
10. وبناء على هذه المعطيات وأخذا في الاعتبار على الخصوص الزيادة في الحد الأدنى للأجور التي دخلت حيز التنفيذ في يوليوز 2014 وتلك التي ستطبق في يوليوز 2015 بالإضافة إلى التعريفة الجديدة لأسعار الماء والكهرباء. وبصرف النظر عن أي عنصر محتمل قد ينطوي على تأثيرات سلبية. يتوقع أن يظل التضخم معتدلا مع وجود مخاطر متوازنة. حيث يرتقب أن يصل في المتوسط إلى 1,4% في سنة 2015 وفي نهاية أفق التوقع. أي الفصل الثاني من سنة 2016.
11. وأخذا في الاعتبار هذه التوقعات الخاصة بالتضخم والتحسين المرتقب للنشاط الاقتصادي والائتمان البنكي. قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 2,5%. مع مواصلة تتبع كل هذه التطورات عن كثب.
12. وقام المجلس بدراسة حسابات البنك وتقرير التدبير وتوزيع الحصيلة برسم سنة 2014 والمصادقة عليها بعد الاطلاع على رأي لجنة الافتتاح.
13. وفي الأخير. اطلع المجلس وصادق على البرنامج النقدي لسنة 2015.

## نظرة عامة

خلال الفصل الرابع من سنة 2014، سجلت نسبة النمو تحسنا طفيفا في منطقة الأورو. حيث انتقلت إلى 0,9% بعد 0,8% في الفصل السابق. ويغطي هذا النمو على الخصوص تسارعا من 1,2% إلى 1,5% في ألمانيا ومن 1,6% إلى 2% في إسبانيا، مقابل تراجع في فرنسا من 0,4% إلى 0,2%. أما في البلدان المتقدمة الأخرى، فقد واصل الاقتصاد الأمريكي نموه القوي، وإن بوتيرة أقل بلغت 2,4%. كما تسارعت نسبة النمو في المملكة المتحدة إلى 2,7%. بينما تراجع انكماش الناتج الداخلي الإجمالي في اليابان من 1,4% إلى 0,7%. وفي الدول الصاعدة الرئيسية، ظلت نسبة النمو مستقرة عند 7,3% في الصين، وتباطأت في الهند من 7,8% إلى 7,5%. حسب معطيات الحسابات الوطنية التي تم إعدادها بناء على سنة الأساس الجديدة 2011-2012. وبخصوص سوق الشغل، واصل معدل البطالة انخفاضه، حيث بلغ 5,5% في الولايات المتحدة في شهر فبراير، مقابل 5,7% في الشهر السابق، و11,2% في منطقة الأورو خلال شهر يناير، بعد 11,3% في دجنبر.

وعلى مستوى القطاع المالي، سجلت أبرز مؤشرات البورصة في البلدان المتقدمة ارتفاعا، مع تراجع حدة تقلبها. كما ارتفع مؤشر مورغان ستانلي للأسواق الصاعدة (MSCI EM) بنسبة 1,6% تشمل ارتفاع المؤشر الخاص بالهند بنسبة 3,4% والمؤشر الخاص بالصين بواقع 0,8%. وكذا انكماش المؤشر الخاص بتركيا بنسبة 8,4%. وفي سوق الدين السيادي، ارتفعت عوائد سندات الخزينة لأجل 10 سنوات بمقدار 10 نقط أساس لتبلغ 2% في الولايات المتحدة خلال شهر فبراير، غير أنها تراجعت في أهم دول منطقة الأورو. إذ بلغت 0,3% في ألمانيا و0,6% في فرنسا. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد تدنت وتيرة نموه بشكل طفيف من 8,3% في يناير إلى 8% في فبراير في الولايات المتحدة. وخفت حدة انكماشه في منطقة الأورو إلى 0,1% في يناير بعد 0,5% في الشهر السابق. وفي سوق الصرف، يواصل الأورو تراجعته مقابل الدولار، إذ بلغ سعر صرفه 1,14 دولار في شهر فبراير، وهو أدنى مستوى له منذ نونبر 2003. أما الفرنك السويسري، فقد انخفضت قيمته بنسبة 3,5% مقابل الأورو على إثر القرار الذي اتخذته البنك الوطني السويسري في 15 يناير بفك الارتباط الثابت بين العملة السويسرية والأورو. وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، أبقى البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه المنعقد في 5 مارس، على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 0,05%. وأعلن عن إطلاق برنامجه الموسع لإعادة شراء السندات بمبلغ شهري إجمالي قدره 60 مليار أورو يمتد من 9 مارس إلى غاية شتنبير 2016. ومن جانبه، قرر الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتاريخ 18 مارس الإبقاء على النطاق المستهدف لسعر فائدته الرئيسي عند مستواه الحالي، مع مراجعة التوجه المستقبلي لسياسته النقدية، مستبعدا أن يتم رفع مستوى هذا النطاق خلال اجتماعه المقبل في شهر أبريل، وبدوره، أبقى بنك إنجلترا المركزي على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، خفض بنك الصين المركزي في 28 فبراير سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس، بينما قلص بنك روسيا المركزي في 3 مارس سعر الفائدة من 15% إلى 14%. وعلى العكس من ذلك، واصل بنك البرازيل المركزي نهج سياسة نقدية تقييدية، حيث قام في 4 مارس برفع سعر فائدته بمقدار 50 نقطة أساس إلى 12,75%.

وفي سوق السلع الأساسية، ظل سعر برنت يتأرجح في حوالي 60 دولارا للبرميل في متم فبراير، أي بانخفاض يناهز 47% على أساس سنوي لكن بارتفاع بواقع 31% مقارنة مع مستواه الأدنى المسجل في 13 يناير 2015. وباستثناء الطاقة، سجلت مؤشرات أسعار المنتجات الفلاحية والمعادن الأساسية خلال شهر فبراير انخفاضات بلغت 16,2% و6,4% على أساس سنوي، على التوالي، وبالنسبة للفوسفات ومشتقاته، عرف متوسط الأسعار ارتفاعا بواقع 11,7% إلى 115 دولارا للطن بالنسبة للفوسفات الخام، وبنسبة 3,2% إلى 400 دولار للطن بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، بينما انخفض متوسط سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك بنسبة 1,1% إلى 485,3 دولارا للطن.

وفي ظل هذه الظروف، تقلص وتيرة انخفاض الأسعار في منطقة الأورو من -0,6% إلى -0,3%. وعرفت الأسعار في

الولايات المتحدة تراجعاً طفيفاً بواقع 0,1% في شهر يناير بعد ارتفاعها بنسبة 0,7% في الشهر السابق. وتشير مجموع هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية.

وعلى الصعيد الوطني، يرتقب أن تبلغ نسبة النمو 2,5% في سنة 2014 بعد 4,4% في 2013. وعلى أساس محصول حبوب قد يبلغ حوالي 90 مليون قنطار. من المتوقع أن يتسارع النمو إلى 5% في 2015. بفضل ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,7% والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 4%. وفي سوق الشغل، ارتفع معدل البطالة في الفصل الرابع بمقدار 0,2 نقطة مقارنة بنفس الفترة من سنة 2013. حيث بلغ 9,7%. فقد انتقل من 14,4% إلى 14,8% في الوسط الحضري، فيما ظل مستقرًا عند 4% في المناطق القروية. ومن جهة أخرى، تشير نتائج الاستقصاء الشهري للطرفية الذي أنجزه بنك المغرب في قطاع الصناعة إلى أن معدل استخدام الطاقات الإنتاجية بلغ 64% في يناير، وهو معدل أدنى من مستواه على المدى المتوسط. وإجمالاً، ظلت فجوة الناتج غير الفلاحي سلبية، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناجمة عن القطاع الحقيقي على المدى المتوسط.

وفي ما يتعلق بالحسابات الخارجية، وبعد تقلص العجز بنسبة 6,4% سنة 2014، تشير المعطيات الخاصة بشهر فبراير 2015 إلى تحسن ملموس للميزان التجاري. مع تراجع العجز بنسبة 37,2% على أساس سنوي. بفعل التأثير المزدوج لتقلص الواردات بواقع 15,2%. بعد شبه استقرار مع نهاية 2014، وتزايد الصادرات بواقع 8,2%. بعد 7,2% مع متم 2014. ويعكس تغير الواردات انخفاض فاتورتي الطاقة والمواد الغذائية بنسبة 45,2% و 26,5% على التوالي. ويعكس نمو الصادرات بالأساس ارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بواقع 20,4% ومبيعات قطاع صناعة السيارات بنسبة 23,9% وصادرات الصناعات الغذائية بنسبة 21,2%. وبخصوص باقي بنود الحساب الجاري، تقلصت مداخيل الأسفار بنسبة 8,2% في نهاية فبراير 2015، بعد استقرارها إلى متم 2014. لتصل إلى 57,2 مليار درهم. فيما ارتفعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 6,9%. بعد تحسنها بواقع 2,3% سنة 2014 إلى 59,2 مليار درهم. وبناء على مجموع هذه العناصر، ومع افتراض متوسط سعر النفط قدره حوالي 60 دولاراً للبرميل، من المتوقع أن يتراجع عجز الحساب الجاري خلال سنة 2015 إلى حوالي 4% من الناتج الداخلي الإجمالي. مقابل 5,9% سنة 2014. وأخذاً في الاعتبار أيضاً تطور التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة التي تراجعت بنسبة 15,2% بعد ارتفاعها بنسبة 7,8% سنة 2014. وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية إلى 182,4 مليار درهم في نهاية فبراير. أي بزيادة قدرها 20,6% على أساس سنوي.

وعلى صعيد المالية العمومية، وبعد التحسن الطفيف لعجز الميزانية إلى 44,9 مليار درهم في سنة 2014. أي ما يعادل 4,9% من الناتج الداخلي الإجمالي. أفرزت عمليات الخزينة في شهر يناير 2015 فائضاً في الميزانية بلغ 3,8 مليار درهم عوض عجز مقداره 650 مليون درهم سنة من قبل. ويعزى هذا التحسن بالأساس إلى الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة، الذي انتقل من 7,4 مليار إلى 11,2 مليار، منها 1,6 مليار درهم برسم المساهمة الإبرائية على الأصول والموجودات السائلة بالخارج. وسجلت المداخيل العادية انخفاضاً بنسبة 9,6%. يشمل تراجع المداخيل الجبائية بواقع 1,8% ارتباطاً بالأساس بتراجع عائدات الضرائب المباشرة. كما انخفضت النفقات الإجمالية بنسبة 9%. مع تقلص تكاليف المقاصة بواقع 64,6% وكتلة الأجور بنسبة 7,2% ونفقات الاستثمار بنسبة 6,7%.

وفي ما يخص القطاع النقدي، بالرغم من تسارع وتيرة نمو المجمع النقدي م3 من 5,8% في المتوسط خلال الفصل الرابع إلى 7,4% في شهر يناير، ظل الفارق النقدي سلبياً، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ناشئة عن القطاع النقدي. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد ارتفع بنسبة 4,3% بعد 3,7% في المتوسط. ليعكس بذلك تسارع وتيرة نمو جميع فئات القروض. باستثناء قروض التجهيز التي تباطأت وتيرتها من 5,4% إلى 3,9%. أما القروض المعلقة الأداء، فقد تراجعت وتيرة نموها من 22,7% في الفصل الرابع إلى 16,7% في شهر يناير. فيما ظلت نسبتها إلى مجموع

القروض البنكية مستقرة عند 6,9%. ويتوقع أن تناهز وتيرة نمو الائتمان البنكي 5% في متم سنة 2015. وتأثرت السيولة البنكية سلبا بما قدره 400 مليون درهم بسبب عمليات الخزينة التي تم تعويض تأثيرها جزئيا بتراجع حجم النقد المتداول. وفي ظل هذه الظروف. وصل المبلغ الجاري لتدخلات بنك المغرب إلى 43 مليار درهم في 26 فبراير. مقابل 41,9 مليار في نهاية السنة الماضية. وفي السوق النقدية. تراجع سعر الفائدة ما بين البنوك بما قدره 21 نقطة أساس ما بين الفصل الرابع والشهرين الأولين من سنة 2015 ليصل إلى 2,51%. نتيجة للقرار الذي اتخذه مجلس بنك المغرب في 16 دجنبر بخفض سعر الفائدة الرئيسي من 2,75% إلى 2,50%. أما أسعار الفائدة على القروض. فقد ظلت مستقرة عند نسبة 6,03% خلال الفصل الرابع من سنة 2014. ويغطي هذا الاستقرار تدني أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز والاستهلاك وارتفاع الأسعار المطبقة على تسهيلات الصندوق والقروض العقارية. وبالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع. فقد بلغت 3,81% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2014. أي دون تغيير تقريبا مقارنة مع الفصل السابق. مما يشمل تزايد أسعار الفائدة على الودائع لأجل 12 شهرا. وتدني تلك المطبقة على الودائع لأجل 6 أشهر. أما سعر الصرف الفعلي للدرهم. فقد ارتفع في الفصل الرابع من سنة 2014 بنسبة 0,45% بالقيمة الاسمية وواقع 1,3% بالقيمة الحقيقية.

وفي سوق العقار. تراجع مؤشر أسعار الأصول العقارية خلال الفصل الرابع بنسبة 1,4% على أساس سنوي. بعد انخفاضه بواقع 0,6% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. ويعكس هذا الانخفاض تراجع أسعار العقارات السكنية بنسبة 1,9% والعقارات التجارية بواقع 2,7%. بينما ظلت أسعار الأراضي مستقرة. وفي سوق البورصة. واصل مؤشر مازي توجهه التصاعدي الذي بدأ منذ النصف الثاني من سنة 2013. مع تسجيل ارتفاع بنسبة 8,7% منذ بداية السنة. وظل حجم المعاملات خلال الشهرين الأولين من سنة 2015 ضعيفا. إذ بلغ 6,7 مليار درهم مقابل 5,5 مليار سنة 2014.

وفي هذا السياق. ظل التضخم. الذي يتم قياسه انطلاقا من التغير السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك. معتدلا مع تسجيل ارتفاع للأسعار ابتداء من الفصل الرابع. فقد بلغ 1,5% في المتوسط خلال الشهرين الأولين من سنة 2015. بعد نسبة 1,1% في الفصل الرابع. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى حدوث تحول في مسار تضخم المنتجات الغذائية المتقلبة الأسعار. الذي انتقل من -2,4% إلى 2,4%. ومن جهته. بلغ التضخم الأساسي 1,3% في شهري يناير وفبراير. مقابل 1,2% في الفصل الرابع. مع ارتفاع الأسعار من 0,9% إلى 1,1% بالنسبة للسلع غير التجارية ومن 1,5% إلى 1,6% بالنسبة للسلع التجارية.

وبناء على مجموع هذه التطورات وأخذا في الاعتبار تأثير الزيادة في الحد الأدنى للأجور التي دخلت حيز التنفيذ في يوليوز 2014 وتلك المرتقبة في يوليوز 2015. وكذا الأسعار الجديدة للماء والكهرباء والتطور المتوقع لأسعار المنتجات النفطية. يرتقب أن يظل التضخم معتدلا مع ميزان مخاطر محايد. فمن المتوقع أن يبلغ في المتوسط 1,4% في سنة 2015 وفي نهاية أفق التوقع. أي الفصل الثاني من سنة 2016.



## 1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

خلال الفصل الرابع من سنة 2014، يحتمل أن تكون نسبة النمو الوطني قد بلغت 2,4%. تشمل تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,2%. وبالنسبة لمجموع سنة 2014، قد يكون نمو الناتج الإجمالي الداخلي تباطأ من 4,4% إلى 2,5%. نتيجة لتراجع القيمة المضافة الفلاحية بواقع 2,1%. غير أنه يحتمل أن تكون الأنشطة غير الفلاحية قد تزايدت بنسبة 3,2%. ومن المتوقع أن تتميز سنة 2015 بارتفاع واضح للأنشطة الفلاحية. كما يرتقب أن يتواصل انتعاش القطاع غير الفلاحي الذي بدأ في الفصل الثاني من السنة الماضية. وفي ما يتعلق بالطلب، من المرتقب أن يتحسن مكونه الداخلي. بفضل انتعاش النشاط الاقتصادي. وبشكل خاص. من المتوقع أن يستفيد الاستهلاك النهائي للأسر من تزايد المدخيل الفلاحية والارتفاع المعتدل لأسعار الاستهلاك. غير أنه يحتمل أن يبقى تطور الاستثمار مرتبطاً بشكل كبير بتصورات الفاعلين الخواص للظرفية الاقتصادية وتوجهات السياسة النقدية. ومن جهة أخرى، يحتمل أن يواصل الطلب الخارجي مساهمته الإيجابية في النمو الوطني. وإجمالاً، يرتقب أن يتسارع النمو الوطني إلى 5%. حيث تمت مراجعة هذه النسبة نحو الارتفاع مقارنة بالتوقعات الأخيرة للبنك، ارتباطاً على الخصوص بحصول الجيوب الذي فاق المتوسط. غير أن هذه التوقعات تبقى محاطة بشكوك ترتبط على الخصوص بأفاق النمو في البلدان الشريكة. وبالأسعار العالمية للسلع الأساسية.

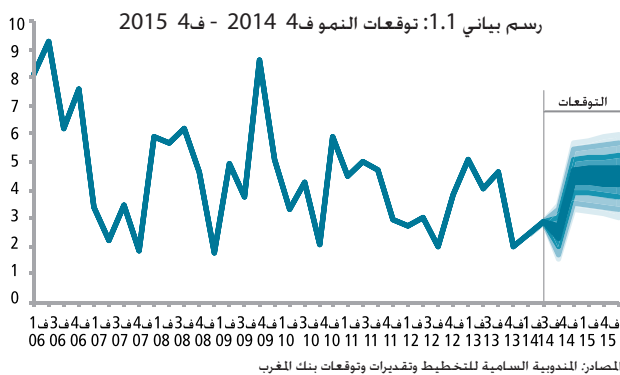
### 1.1 الإنتاج

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

قطاعات الأنشطة (%)	2013			2014			2015		
	I ف	II ف	III ف	IV ف	I ف	II ف	III ف	IV ف	I ف
الفلاحة	15,8	20,2	18,7	21,2	-1,8	-2,0	-1,6	-2,0	-2,0
القيمة المضافة غير الفلاحية	1,8	2,6	1,5	2,0	2,6	3,1	3,7	3,3	3,7
الصناعة الاستخراجية	-3,5	1,7	-2,9	-6,6	6,4	6,8	20,6	0,4	5,4
الصناعة التحويلية	0,6	1,1	-0,7	2,3	0,9	1,3	3,0	2,0	2,4
الكهرباء والماء	-4,8	-1,1	1,7	5,8	3,8	5,0	2,1	1,9	3,8
البناء والأشغال العمومية	-2,7	3,8	-1,3	6,0	0,3	0,2	0,5	0,9	1,2
التجارة	0,2	1,6	1,0	1,9	1,4	1,7	1,7	1,6	1,7
الفنادق والمطاعم	5,4	6,2	3,2	3,7	6,5	3,9	0,5	-1,1	0,8
النقل	-0,3	3,0	3,3	2,9	5,0	5,6	3,2	3,3	3,3
البريد والاتصالات	5,9	3,2	1,4	1,4	4,9	7,0	6,5	7,0	5,5
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	6,0	6,0	1,7	0,0	2,6	2,2	2,0	3,0	3,5
خدمات أخرى *	3,1	3,3	2,6	2,7	4,0	4,2	4,4	4,5	4,6
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	5,1	6,4	6,8	5,8	2,7	3,7	2,6	2,6	3,0
الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة	2,1	2,9	2,0	2,3	2,6	3,1	3,6	3,2	3,6
الناتج الداخلي الإجمالي	3,8	5,0	4,1	4,6	2,0	2,4	2,9	2,4	4,7

(\*) 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.



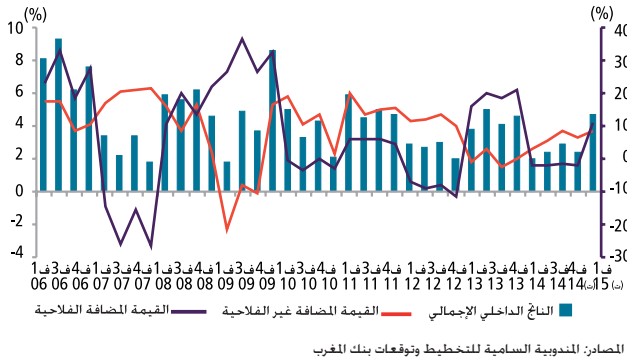
خلال الفصل الثالث من سنة 2014، بلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 2,9% مقابل 4,1% في السنة السابقة. وتشمل هذه النسبة تدني القيمة المضافة الفلاحية بواقع 1,6% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 3,6%.

ويحتمل أن يكون النشاط الاقتصادي الوطني قد نما خلال الفصل الرابع من سنة 2014 بنسبة 2,4%. مع انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2% وارتفاع الناتج الإجمالي الداخلي غير الفلاحي بواقع 3,2%. وبالنسبة لمجموع السنة، يحتمل أن يكون النمو قد تباطأ إلى 2,5%. نتيجة للمساهمة السلبية للقطاع الفلاحي، بينما يحتمل أن يكون نمو الأنشطة غير الفلاحية قد تسارع نسبياً إلى 3,2% مقابل 2,3% سنة 2013.

وبالنسبة لسنة 2015، تشير التطورات الحديثة إلى تسارع النمو الوطني في الفصل الأول. ومن المتوقع أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بفضل المساهمة الإيجابية للأنشطة الفلاحية. إلى جانب استمرار انتعاش الأنشطة غير الفلاحية.

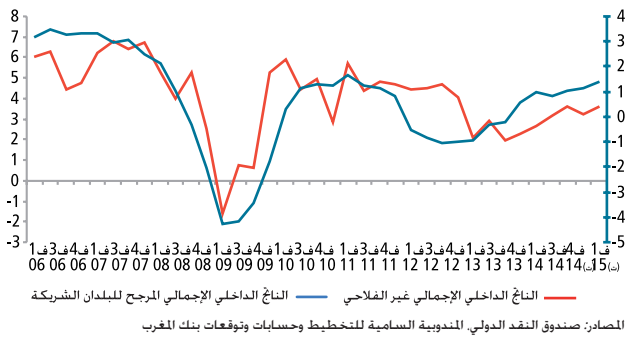
وعلى مستوى القطاع الأولي، تظهر المؤشرات المتوفرة الخاصة بالنشاط الفلاحي توافر ظروف مناخية ملائمة إجمالاً برسم الموسم الفلاحي 2014-2015. فقد تحسن الغطاء النباتي بشكل واضح في معظم المناطق الفلاحية، مقارنة مع الموسم السابق.

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



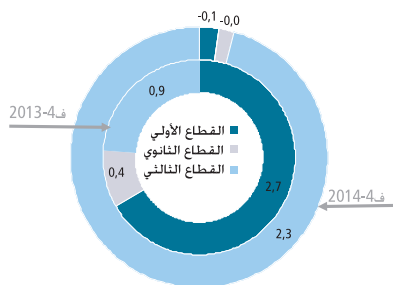
وبالإضافة إلى ذلك، ارتفع مجموع التساقطات المطرية إلى غاية 20 فبراير 2015 بنسبة 78,6% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2014. حيث وصلت نسبة ملء السدود المخصصة للاستعمال الفلاحي إلى 74,7% مقابل 70,2%. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن يقارب محصول الحبوب 90 مليون قنطار. وبالنسبة لنشاط الصيد الساحلي والتقليدي، فقد انخفضت الكميات التي تم تسويقها في شهر يناير 2015 بحوالي 4%. نتيجة لتراجع الكميات المفرغة من الأسماك التي تعيش في أعماق البحار بواقع 7%.

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

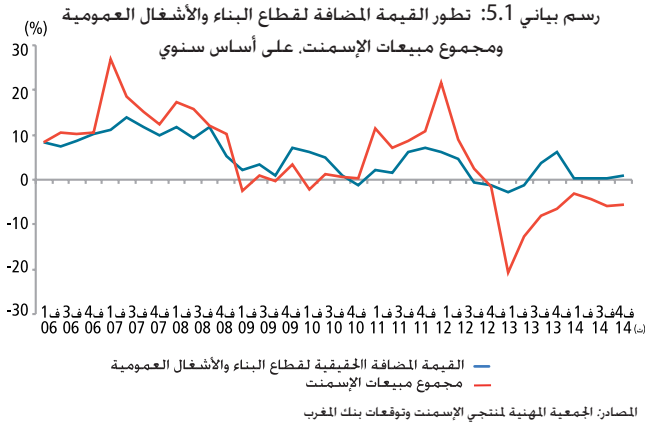


وفي ما يتعلق بالأنشطة الثانوية، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة للصناعات الاستخراجية قد تراجعت إلى 0,4% في الفصل الرابع من 2014، نتيجة لانخفاض الإنتاج التجاري للفوسفات الخام بنسبة 3,6%. بعد أن كان قد ارتفع بواقع 6,9% في الفصل السابق. كما تراجعت المبيعات المحلية وتلك الموجهة نحو الخارج بنسبة 3,1% و 4% على التوالي. ومن المتوقع أن تعرف القيمة المضافة للصناعة المعدنية، خلال الفصل الأول من سنة 2015، نموا بنسبة 5,4%. وبالفعل، تشير معطيات المبادلات الخارجية الخاصة بشهر يناير 2015 إلى ارتفاع قيمة صادرات الفوسفات بواقع 22,3% مقابل تراجعها بنسبة 30,5% خلال نفس الفترة من السنة المنصرمة. وفي نفس السياق، واصلت الأسعار العالمية للفوسفات الخام تزايدها الذي بدأ في نونبر 2014، بنسبة بلغت في المتوسط 12,1% خلال الشهرين الأولين من سنة 2015، وذلك بالموازاة مع انخفاض قيمة الدرهم مقابل الدولار.

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



ومن جهة أخرى، يحتمل أن تكون وتيرة نمو القيمة المضافة للصناعات التحويلية قد تباطأت إلى 2% في الفصل الرابع من سنة 2014، ويرتقب أن تبلغ 2,4% في الفصل الأول من 2015. وبقيت مبيعات الكهرباء ذات الضغط العالي والمتوسط، المخصصة أساسا للاستعمال الصناعي، مستقرة في الفصل الرابع. بعد أن كانت قد نمت بنسبة 4,7% في الفصل الثالث من سنة 2014. وبالإضافة إلى ذلك، تظهر المعطيات المحصورة في متم شهر فبراير استمرار ارتفاع صادرات



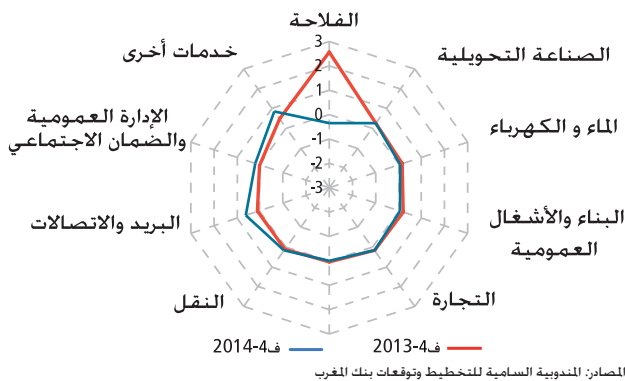
قطاع السيارات بنسبة 10,1%. وتزايد صادرات قطاع النسيج وقطاع الصناعة الغذائية بنسبة 7% و10,4% على التوالي. ومن جهة أخرى. بقيت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في القطاع الصناعي شبه مستقرة في 64% ما بين دجنبر 2014 ويناير 2015. مقابل 69% في المتوسط خلال مجموع سنة 2014. وفي ما يخص التوقعات على المدى القصير. يتوقع أرباب المصانع تحسن الإنتاج والمبيعات.

وبخصوص القيمة المضافة لقطاع «الكهرباء والماء». قد تكون تزايدت بنسبة 1,9% في الفصل الرابع من سنة 2014. ويرتقب أن تتسارع وتيرة نموها لتبلغ 3,8% في الفصل الأول من سنة 2015. ومن المحتمل أن يكون التباطؤ الملاحظ خلال الفصل الرابع راجعا إلى انخفاض الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب بنسبة 4,6%. بعد ارتفاعه بشكل طفيف بواقع 0,5% في الفصل الثالث. وذلك بالموازاة مع تباطؤ نمو المبيعات الإجمالية من 4,4% إلى 1,2%. وفي شهر يناير 2015. تحسن إنتاج ومبيعات الكهرباء بواقع 8,1% و2,1% على التوالي.

يحتمل أن يكون قطاع البناء والأشغال العمومية قد أنهى سنة 2014 بوتيرة نمو تقارب 1%. وبالرغم من اعتدال تراجعها مقارنة مع الفصل الثالث. واصلت مبيعات الإسمنت انخفاضها خلال الفصل الرابع من سنة 2014 لتصل إلى 4,4%. ومن المتوقع أن تحافظ القيمة المضافة للقطاع. خلال الفصل الأول من سنة 2015. على نمو معتدل قدره 1,2%. وبالرغم من تراجع حدة انخفاضها من شهر إلى آخر. تواصل القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين انحسارها بنسبة 3,8%. مقابل تزايدها بنسبة 3,1% في السنة السابقة. ومن جهة أخرى. سجلت مبيعات الإسمنت تحسنا بواقع 2,4% في نهاية فبراير 2015.

وفي ما يتعلق بالقطاع الثالثي. من المرجح أن تكون القيمة المضافة للبريد والاتصالات قد نمت بنسبة 7% في الفصل الرابع. كما يرتقب أن تتراجع وتيرة نموها إلى 5,5% في الفصل الأول من سنة 2015.

رسم بياني 6.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي





وتشير المعطيات المتاحة إلى تزايد عدد المشتركين في الهاتف المحمول بنسبة 4% وعدد المشتركين في الانترنت بواقع 72,6% خلال الفصل الرابع من سنة 2014.

ويرتقب أن تحافظ القيمة المضافة لقطاعي التجارة والنقل المرتبطة بشكل وثيق بأداء القطاعات الأخرى. على وتيرات نمو قريبة من تلك المسجلة في الفصل الثالث من سنة 2014.

وبالموازاة مع ذلك. من المحتمل أن تتراجع القيمة المضافة لقطاع «ال فنادق والمطاعم» بنسبة 1,1% في الفصل الرابع من سنة 2014. بعد ارتفاع معتدل بواقع 0,5% في الفصل السابق. هكذا. تدنت نسبة ملء الفنادق من 45% إلى 40% من فصل إلى آخر. كما تراجع عدد ليالي المبيت وعدد السياح الوافدين بنسبة 4,4% و 4,6%. بعد ارتفاعه بواقع 1,3% و 2,4% على التوالي في الفصل السابق.

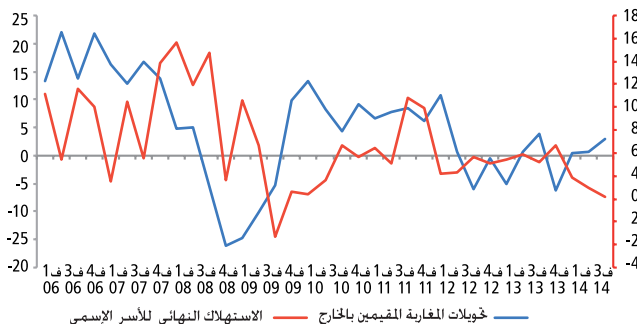
وبالنسبة للفصل الأول من سنة 2015. تشير المعطيات المتوفرة إلى استمرار ركود الأنشطة السياحية. فقد انخفضت عائدات الأسفار مع متم فبراير 2015 بنسبة 8,2% بعد تراجعها الطفيف بنسبة 0,5% في السنة السابقة.

وفي المجموع. يحتمل أن تكون وتيرة النمو الوطني برسم سنة 2014 قد تباطأت إلى 2,5%. نتيجة لتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,1%. ومن المرجح أن يكون النشاط غير الفلاحي قد تحسن بحوالي 3,2%.

وأخذا في الاعتبار محصول الحبوب الذي بلغ 90 مليون قنطار وتجاوز بكثير المتوسط المتمثل في 70 مليون قنطار. تمت مراجعة توقعات النمو برسم سنة 2015 نحو الارتفاع بالمقارنة مع التوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. هكذا. من المتوقع أن يتسارع نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 5%. نتيجة لتحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 10,7% وتعزز الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 4%. ومع ذلك. تظل درجة تحسن الأنشطة غير الفلاحية محاطة بالعديد من الشكوك. وتشكل آفاق النمو في البلدان الشريكة. وارتفاع قيمة الدولار. وكذا تطور الأسعار العالمية للسلع الأساسية. مصادر قوية للمخاطر في إطار هذا التوقع.

## 2.1 الاستهلاك

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

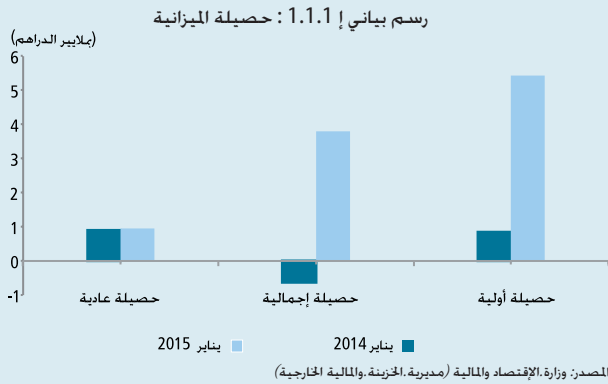


المصدر: المندوبية السامية للتخطيط ومكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

واصل نمو الاستهلاك النهائي الوطني تباطؤه الذي بدأ في مستهل سنة 2014. فقد تزايد استهلاك الأسر بنسبة 2,1% في الفصل الثالث. مقابل 3,2% سنة من قبل. ومن المحتمل أن يكون قد حقق نمواً مشابهاً في الفصل الرابع. وفي سنة 2015. من المتوقع أن يستعيد حيويته. مستفيداً على الخصوص من التحسن المرتقب للمداخيل ومن المستوى المعتدل للتضخم.

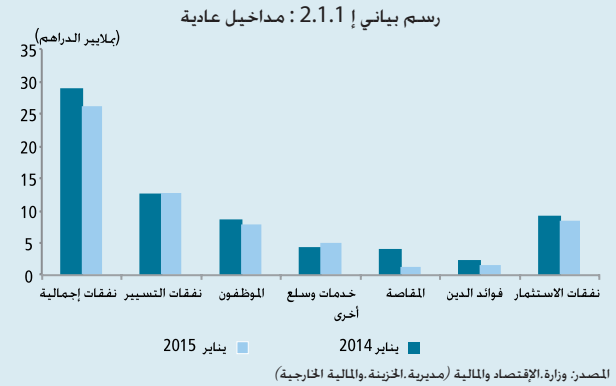
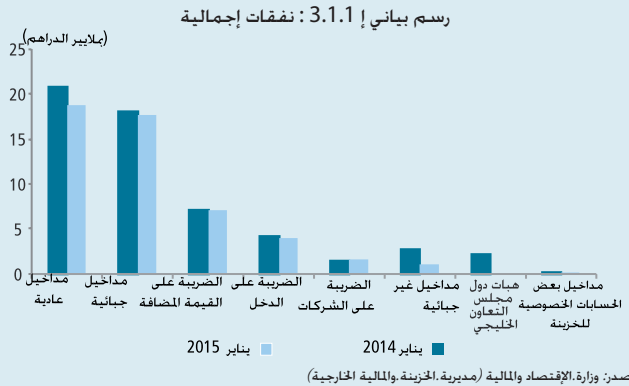
ويؤكد التطور الأخير للمؤشرات المتوفرة التوجه المتوقع في الفصل الرابع من سنة 2014. وبالفعل. فقد سجل معدل البطالة ارتفاعاً قدره 0,2 نقطة.

## إطار 1.1 : تنفيذ الميزانية إلى متم يناير 2015



أفرزت عمليات الخزينة برسم شهر يناير 2015 فائضا قدره 3,8 مليار عوض عجز بمبلغ 650 مليون درهم في السنة الماضية. ويعزى هذا التحسن بالأساس إلى الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة الذي انتقل من 7,4 مليار إلى 11,2 مليار ارتباطا على الخصوص بتحصيل مبلغ 1,6 مليار من المداخل برسم المساهمة الإبرائية على الموجودات والأموال المملوكة في الخارج. والتي تم إدراجها في صندوق دعم التماسك الاجتماعي. وسجلت الموارد العادية انخفاضا هاما. يشمل تدني العائدات الضريبية أساسا بسبب تراجع الضرائب غير المباشرة. كما سجلت النفقات الإجمالية تدنيا. نتيجة لتقلص نفقات المقاصة. وكتلة الأجور والاستثمارات. ومن جهة أخرى. أسفر الرصيد العادي عن مبلغ إيجابي قدره 930 مليون. وهو نفس المستوى المسجل في يناير 2014.

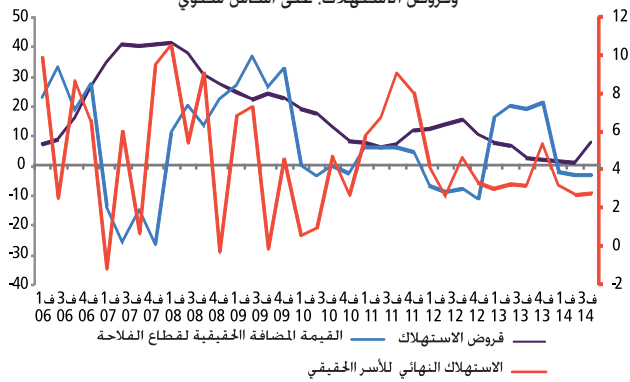
وبلغت الموارد العادية 18,8 مليار متراجعة بنسبة 9,6% مقارنة مع شهر يناير 2014. نتيجة لتقلص المداخل الضريبية بنسبة 1,8% إلى 17,6 مليار والمداخل غير الضريبية بواقع 59,2% إلى 1,1 مليار. ويعزى هذا التراجع إلى الضرائب غير المباشرة والضريبة على الدخل وإلى الهيئات الممنوحة من طرف مجلس التعاون الخليجي. وبالفعل. انخفضت مداخل الضرائب غير المباشرة بما قدره 5,3% لتصل إلى 8,8 مليار درهم تشمل تطورات متباينة على مستوى الضريبة على القيمة المضافة والضريبة الداخلية على الاستهلاك. وارتفعت عائدات الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 1,3% لتبلغ 7,2 مليار. تشمل انخفاض الضريبة على القيمة المضافة على الواردات بما قدره 9% إلى 3,3 مليار. وتحسن الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 12,3% إلى 3,8 مليار. ومن جهة أخرى. عرفت الضريبة الداخلية على الاستهلاك تراجعا بواقع 26,8%. محققة 1,6 مليار. نتيجة لتدني عائدات الضريبة الداخلية على استهلاك المنتجات الطاقية بنسبة 40,6% إلى 859 مليون. وبالمقابل. بقيت عائدات الضرائب المباشرة شبه مستقرة عند 5,7 مليار. تشمل بالأساس نمو مداخل الضريبة على الشركات بنسبة 12,3% لتصل إلى 1,6 مليار وتقلص مداخل الضريبة على الدخل بنسبة 4,6% إلى حوالي 4 مليارات. ويعزى هذا الانخفاض الأخير على الخصوص إلى تدني الضريبة على الدخل برسم الأرباح العقارية بواقع 33,7% والضريبة على الدخل الخاصة بأجور الموظفين التي تصرفها الخزينة العامة للمملكة بنسبة 16,9%. وبالنسبة للرسمو الجمركية. فقد حققت عائدات قدرها 631 مليون. أي بارتفاع قدره 3,2%. فيما تحسنت رسوم التسجيل والتبر بنسبة 6,5% إذ بلغت 2,6 مليار.



وبالموازاة مع ذلك. بلغت النفقات الإجمالية 26,2 مليار درهم. مسجلة بذلك تراجعا بنسبة 9%. يعكس انخفاض نفقات الاستثمار بنسبة 6,7% إلى 8,3 مليار والنفقات العادية بواقع 10,1% إلى 17,9 مليار. كما انخفضت تحملات المقاصة بما قدره 64,6% إلى 1,4 مليار. ومن جهة أخرى. تفاقمت نفقات التسيير بما قدره 2,3% لتبلغ 12,7 مليار. ارتباطا بتكاليف السلع والخدمات الأخرى التي ارتفعت بنسبة 21,9% إلى 4,9 مليار. بينما تدنت نفقات الموظفين بنسبة 7,2% لتصل إلى 7,8 مليار. أما تكاليف فوائد الدين. فقد نمت بواقع 9,3% إلى 1,7 مليار. تشمل ارتفاع الفوائد على الدين الداخلي بما قدره 12,2% لتصل إلى 1,5 مليار. وانخفاض الفوائد على الدين الخارجي بنسبة 13,4% إلى 149 مليون.

واعتبارا لتسديد متأخرات الأداء بمبلغ 650 مليون. حيث وصل المخزون إلى 12,8 مليار مع متم يناير 2015. حققت الخزينة فائضا في التمويل بمبلغ 3,1 مليار عوض عجز وصل إلى 2 مليار في شهر يناير 2014. وبفضل هذا الفائض. تمكنت الخزينة من تسديد دينها في السوق الداخلية بمبلغ 2,7 مليار. مقابل 2,4 مليار في يناير 2014. أما التدفق الصافي الخارجي. فقد كان سلبيا بمبلغ 416 مليون.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، وحسابات وتوقعات بنك المغرب

وفي ما يتعلق باستهلاك الإدارات العمومية، فقد بقي نموها مستقرا في 2,9% منذ الفصل الرابع من سنة 2013. وفي الفصل الرابع من سنة 2014، تراجعت نفقات التسير بواقع 2,7%، مقابل انخفاضها بنسبة 4,2% سنة من قبل. غير أنها سجلت نموا بنسبة 2,3% في شهر يناير 2015.

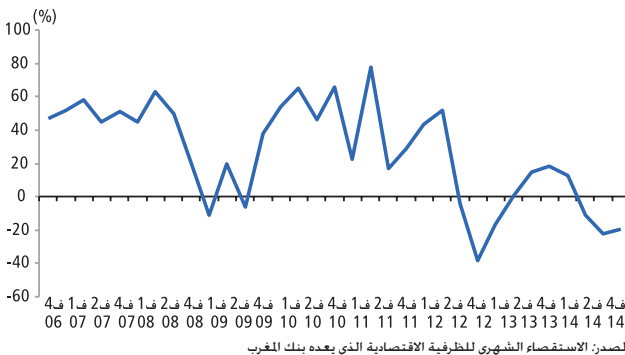
### 3.1 الاستثمار

سجل الاستثمار نموا بنسبة 1,6% في الفصل الثالث من سنة 2014، بعد تراجع بواقع 0,6% في الفصل السابق. ويحتمل أن يكون قد حافظ على نمو معتدل في الفصل الرابع. ومن المتوقع أن يستعيد الاستثمار ديناميته في الفصل الأول من سنة 2015، مدعوما بالآفاق الإيجابية للنشاط الاقتصادي. غير أن التوقعات تبقى محاطة بالعديد من الشكوك المرتبطة على الخصوص بتوجه الاستثمار العمومي الإجمالي، وبدرجة تحسن نشاط البناء، وبإعادة تقييم المخزونات.

وبالفعل، تظهر المؤشرات المتوفرة تطورات متباينة. فقد بقيت واردات سلع التجهيز شبه مستقرة مع متم فبراير 2015، مقابل تراجعها بنسبة 1,4% في السنة السابقة، بينما تقلصت مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بواقع 13,9% بعد انخفاضها بنسبة 56,2%. ومن جانبها، نمت قروض التجهيز بنسبة 3,9%، مقابل 0,9% خلال نفس الفترة من سنة 2014.

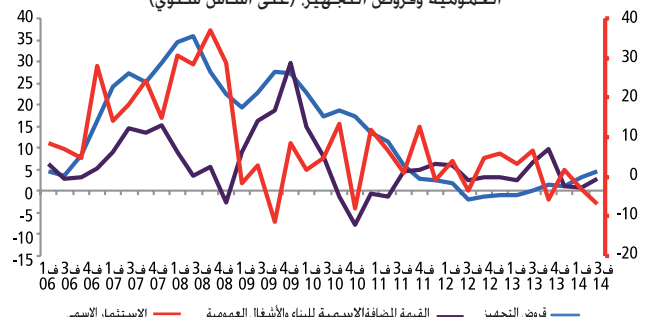
ولم يعرف الاستثمار في قطاع البناء والأشغال العمومية أي علامات تحسن ملموسة. فبالرغم من تراجع حدة انخفاضها من شهر لآخر، واصلت القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين تدهورها في يناير 2015 بنسبة 3,8% مقابل تزايدها بواقع 3,1% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. غير أن مبيعات الإسمنت تحسنت بمقدار 2,4%

رسم بياني 10.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الاقتصادية الذي يعده بنك المغرب

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



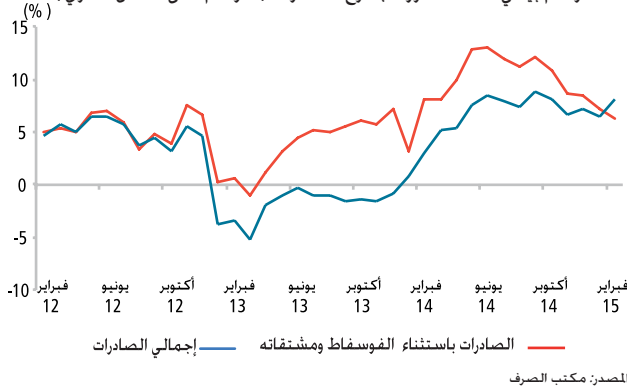
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، وحسابات وتوقعات بنك المغرب

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر فبراير 2015

تغيرات فبراير 2015/2014		تغيرات فبراير 2014/2013		فبراير 2015*	فبراير 2014	(بملايين الدراهم)
%	البلغ	%	البلغ			
8,2	2 508	6,7	1 928	33 047	30 539	الصادرات
20,4	890	-18,8	-1 010	5 252	4 362	صادرات الفوسفات ومشتقاته
6,2	1 618	12,6	2 938	27 795	26 177	الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته
10,1	691	55,8	2 460	7 558	6 867	السيارات
-3,6	-41	9,2	96	1 097	1 138	الصناعة الإلكترونية
-2,5	-31	1,0	13	1 230	1 261	صناعة الطيران
7,0	380	-0,2	-9	5 809	5 429	النسيج والجلد
10,4	663	1,0	62	7 032	6 369	الفلحة والصناعة الغذائية
-15,2	-9 620	7,5	4 402	53 561	63 181	الواردات
-26,5	-2 199	60,8	3 139	6 104	8 303	المواد الغذائية
-9,7	-1 059	10,9	1 075	9 878	10 937	سلع الاستهلاك
3,6	103	0,1	2	2 960	2 857	المواد الخام
2,7	345	2,4	308	13 246	12 901	المواد نصف المصنعة
0,1	7	-1,4	-187	13 141	13 134	مواد التجهيز
-45,2	-6 799	0,3	46	8 227	15 026	واردات المنتجات الطاقية
-5,9	-2 821	9,9	4 356	45 334	48 155	الواردات باستثناء المنتجات الطاقية
-37,2	-12 128	8,2	2 474	20 514	32 642	العجز التجاري

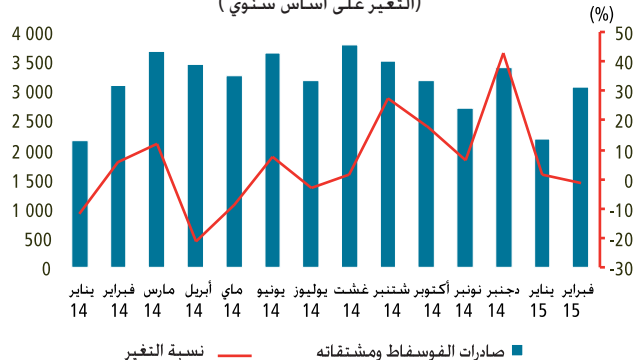
(\*) معطيات مؤقتة  
المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 11.1: تطور مجموع الصادرات (التراكم على أساس سنوي)



المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 12.1: تطور صادرات الفوسفات ومشتقاته (التغير على أساس سنوي)



المصدر: مكتب الصرف

في نهاية فبراير 2015 مقابل تراجعها بنسبة 9,1% خلال نفس الفترة من سنة 2014.

ومن جهة أخرى. من المرجح أن يتحسن الاستثمار في القطاع الصناعي. تماشياً مع نتائج الاستقصاء الشهري للظرفية الخاص بشهر يناير 2015، التي تتوقع ارتفاع الإنتاج والمبيعات. وبخصوص نفقات استثمار الخريزة، فقد سجلت تراجعاً قدره 6,7% مقابل ارتفاع بنسبة 9,6% في السنة المنصرمة.

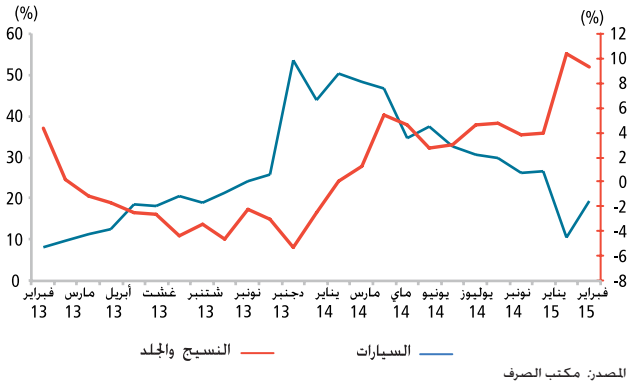
#### 4.1 الحسابات الخارجية

سجل العجز التجاري في نهاية شهر فبراير 2015 تحسناً ملحوظاً بنسبة 37,2% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2014. ويعزى هذا التطور إلى التأثير المزدوج لانخفاض الواردات بنسبة 15,2% إلى 53,6 مليار درهم، وارتفاع الصادرات بواقع 8,2% لتصل إلى 33 مليار درهم. وفي ظل هذه الظروف، تحسنت نسبة التغطية بمقدار 13,4 نقطة مئوية، إذ انتقلت إلى 61,7%.

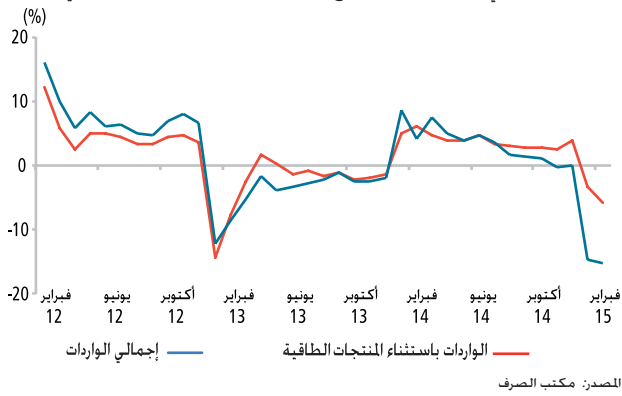
ويعزى تراجع الواردات، بدرجة كبيرة، إلى انخفاض فاتورة الطاقة بنسبة 45,2%، وبنسبة أقل، إلى تراجع مقتنيات المنتجات الغذائية، بنسبة 26,5% ولاسيما القمح. وبالمثل، انخفضت مقتنيات سلع الاستهلاك بواقع 9,7% إلى 9,9 مليار درهم، نتيجة بالخصوص لتراجع واردات السيارات السياحية بنسبة 21,3% إلى 1,4 مليار درهم. ومن جانبها، بقيت مقتنيات سلع التجهيز شبه مستقرة عند 13,1 مليار درهم، مقارنة مع تلك المسجلة في شهر فبراير 2014. لكن إذا لم يؤخذ شراء طائرات جديدة بعين الاعتبار، فإن مقتنيات سلع التجهيز سجلت انخفاضاً بنسبة 8,3%. وعلى العكس من ذلك، تزايدت المشتريات من السلع نصف المصنعة بنسبة 2,7% إلى 13,2 مليار درهم، ارتباطاً بارتفاع المشتريات من الورق والورق المقوى بنسبة 14,4%. ومن جهتها، ارتفعت الواردات من المواد الخام بواقع 3,6% إلى 2,9 مليار مع تزايد مشتريات الكبريت الخام على الخصوص بنسبة 29,7%.

ويعكس تحسن الصادرات بالأساس الأداء الجيد لصادرات الفوسفات ومشتقاته التي سجلت ارتفاعاً بنسبة 20,4%. وصادرات قطاع صناعة السيارات التي

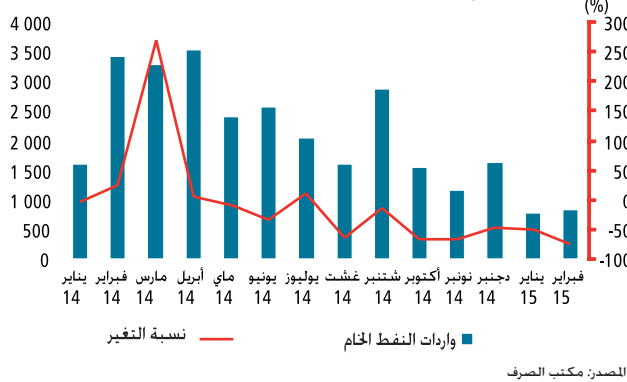
رسم بياني 13.1: تطور مبيعات قطاعي السيارات و النسيج و الجلد. (التراكم على أساس سنوي)



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



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



تزايدت مبيعاتها بواقع 23,9%. وفي نفس السياق، نمت صادرات القطاع الفلاحي وقطاع الصناعات الغذائية بنسبة 10,4% إلى 7 مليار درهم. نتيجة لارتفاع مبيعات الصناعات الغذائية بواقع 21,2% وتراجع صادرات المنتجات الفلاحية بنسبة 4,8%. وتزايدت صادرات قطاع النسيج والجلد بنسبة 7% لتصل إلى 5,8 مليار. نتيجة لتحسن صادرات الملابس الجاهزة بنسبة 9,5%. ومبيعات الملابس الداخلية بواقع 4,7%. وبالعكس، سجلت صادرات قطاع الصناعة الإلكترونية انخفاضا بنسبة 3,6% وصادرات قطاع صناعة الطائرات بواقع 2,5%.

وبالنسبة لباقي بنود الحساب الجاري، فقد تراجعت عائدات الأسفار بواقع 8,2% بعد أن بقيت شبه مستقرة خلال سنة 2014. بينما تزايدت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 6,9% بعد ارتفاعها بنسبة 2,3% في نهاية سنة 2014.

وأخذا في الاعتبار هذه التطورات، من المتوقع أن يتقلص عجز الحساب الجاري مع متم سنة 2015 إلى حوالي 4% من الناتج الداخلي الإجمالي، عوض 4,8% الذي كان متوقعا في شهر دجنبر 2014. ويرجع هذا التحين بالأساس إلى مراجعة الفرضية المتعلقة بسعر النفط نحو الانخفاض.

وفي ما يتعلق بالحساب المالي، بلغ التدفق الصافي برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة 3,4 مليار عوض 4 ملياير في فبراير 2014. بسبب تراجع مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بمبلغ 712 مليون درهم، الذي يفوق مبلغ 97 مليون المحقق برسم النفقات من نفس النوع.

وأخذا بعين الاعتبار العناصر الأخرى للحساب المالي، سجل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية تحسنا في حدود 20,6% على أساس سنوي ليصل إلى 182,4 مليار درهم. وبفعل تراجع العجز الجاري، يرتقب أن ترتفع هذه الاحتياطيات بشكل أكبر سنة 2015 لتصل إلى ما يعادل أكثر من 6 أشهر من واردات السلع والخدمات.

## 2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

خلال الفصل الأول من سنة 2015، وحسب تقديرات بنك المغرب، قد تواصل الأنشطة غير الفلاحية تطورها إجمالاً دون أن تصل إلى مستوى إمكاناتها. فقد انخفضت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في المجال الصناعي، ما بين دجنبر 2014 ويناير 2015، بواقع نقطة واحدة إلى 64%. وفي ما يخص سوق الشغل، سجل معدل البطالة ارتفاعاً قدره 0,2 نقطة ليصل إلى 9,7%. مع انحصار عدد مناصب الشغل المحدثة في 42.000 منصب مقابل 100.000 خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وبالنسبة لتكاليف الشغل، تشير آخر المعطيات الخاصة بالفصل الثالث إلى ارتفاع مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص، على أساس سنوي، بنسبة 6,8% بالقيمة الاسمية و6,6% بالقيمة الحقيقية.

وإجمالاً، يشير استمرار وجود جزء من الطاقات غير المستخدمة داخل الاقتصاد، إلى جانب استمرار تدهور أوضاع سوق الشغل، إلى غياب ضغوط هامة على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

### 1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

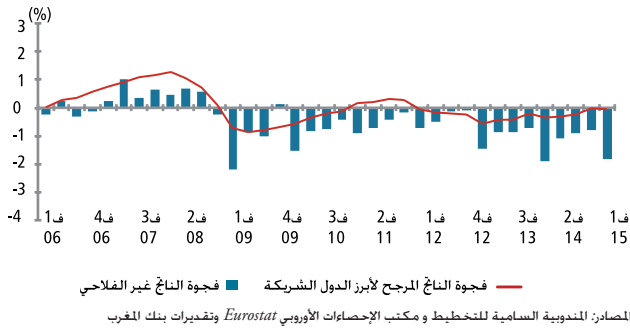
حسب التقديرات الأخيرة لبنك المغرب، من المحتمل أن تبقى فجوة الناتج غير الفلاحي في مستوى سلبي خلال الفصل الأول من سنة 2015 (الرسم البياني 1.2). مما يشير إلى استمرار اعتدال الضغوط التضخمية.

ومن جهة أخرى، تشير معطيات الاستقصاء الشهري الذي أنجزه بنك المغرب حول الظرفية الصناعية، إلى تراجع نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية من 65% في دجنبر 2014 إلى 64% في يناير 2015، وهي نسبة أقل من متوسطها التاريخي (الرسم البياني 2.2). ويعكس هذا الانخفاض التديني المسجل في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية والصناعات الكهربائية والإلكترونية، وتحسن هذه النسبة في الصناعات الميكانيكية والمعدنية، واستقرارها في الفروع الأخرى.

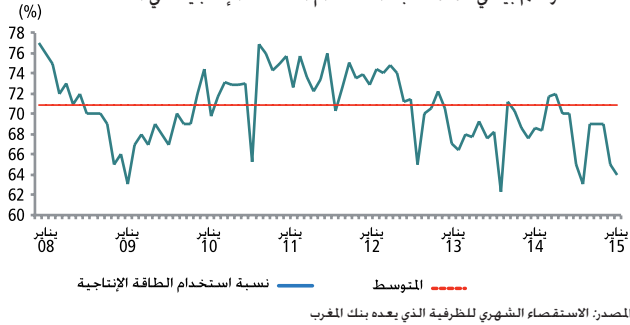
ويحتمل أن تكون تكلفة وحدة الإنتاج قد بقيت مستقرة خلال الفصل الرابع من سنة 2014، برأي 59% من أرباب المقاولات الصناعية (الرسم البياني 3.2). وحسب المكونات، قد يكون هذا التطور همّ مستوى الأجور وأسعار السلع الأساسية باستثناء الطاقة.

وسجل مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية خلال الفصل الرابع من سنة 2014،

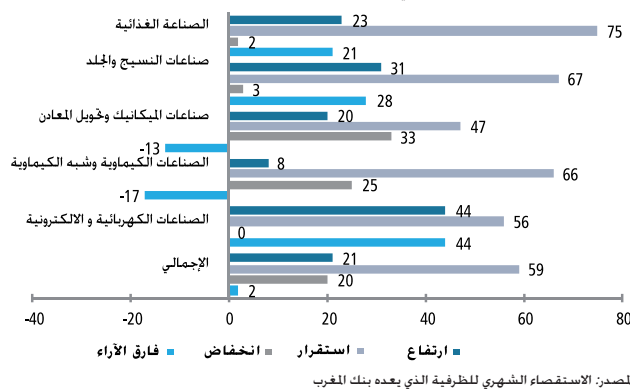
رسم بياني 1.2: فجوة الناتج غير الفلاحي وتلك المتعلقة بأبرز الدول الشريكة



رسم بياني 2.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة

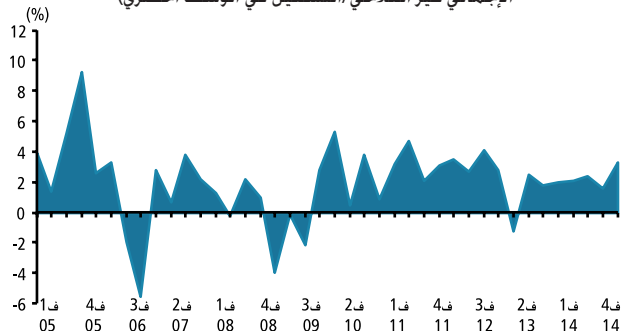


رسم بياني 3.2: تطور تكلفة وحدة الإنتاج



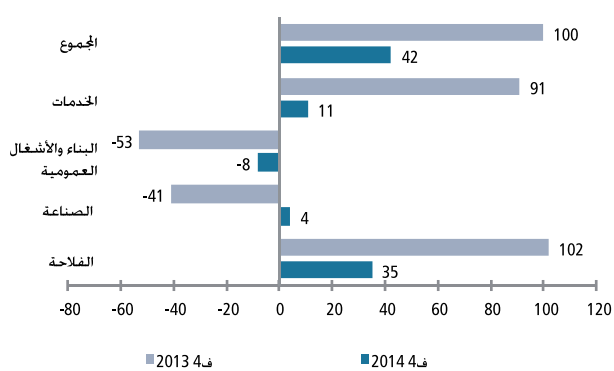


رسم بياني 4.2: الإنتاجية الظاهرة للعمل. على أساس سنوي (الناج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/التشغيل في الوسط الحضري)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

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

	2014-4		2013-4		%	
	المجموع	الحضري	المجموع	الحضري		
السكان النشيطون والتشغيل	11.816	5.543	6.273	11.741	5.519	6.222
السكان النشيطون <sup>2</sup>	47,8	57,4	41,6	48,2	57,6	42,1
نسبة المشاركة في اليد العاملة <sup>3</sup> (%)	10.667	5322	5345	10.625	5300	5325
السكان النشيطون المشتغلون	43,1	55,1	35,5	43,6	55,3	36,0
نسبة التشغيل <sup>4</sup> (%)	البطالة					
السكان النشيطون العاطلون عن العمل	1.149	221	928	1.116	219	897
نسبة البطالة <sup>5</sup> (%)	9,7	4,0	14,8	9,5	4,0	14,4
حسب الأعمار	19,7	9,9	36,7	19,6	9,8	34,6
15 - 24 سنة	13,6	3,6	21,1	13,0	3,9	19,8
25 - 34 سنة	6,3	2,2	8,9	5,8	1,7	8,6
35 - 44 سنة	4,5	2,5	8,1	4,6	2,5	8,3
حسب الشهادات	17,0	9,6	19,2	16,5	9,8	18,6
بدون شهادات	. حاملو الشهادات					

(1) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق

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

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

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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

ارتفاعا قدره 3,3% على أساس سنوي. بعد 2% في السنة المنصرمة. ويعزى هذا التطور إلى تسارع وتيرة نمو القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية من 2,0% إلى 3,4%. واستقرار التشغيل في القطاع غير الفلاحي (الرسم البياني 4.2).

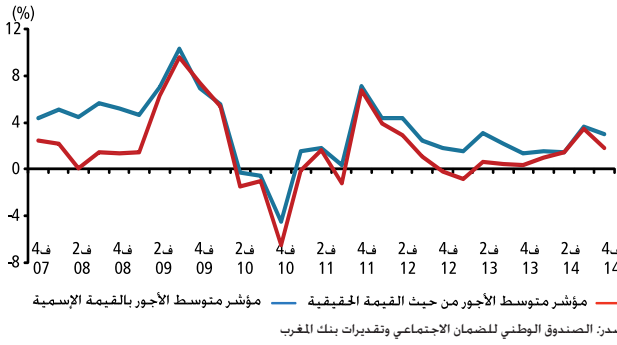
## 2.2 الضغوط على سوق الشغل

خلال الفصل الرابع. تزايدت الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق بنسبة 0,6% لتصل إلى 11,8 مليون نسمة. حيث ارتفعت بواقع 0,8% في الوسط الحضري و0,4% في المناطق القروية. وأخذ في الاعتبار التطور الديمغرافي. تراجعت نسبة النشاط على المستوى الوطني بواقع 0,4 نقطة مئوية. لتصل إلى 47,8%.

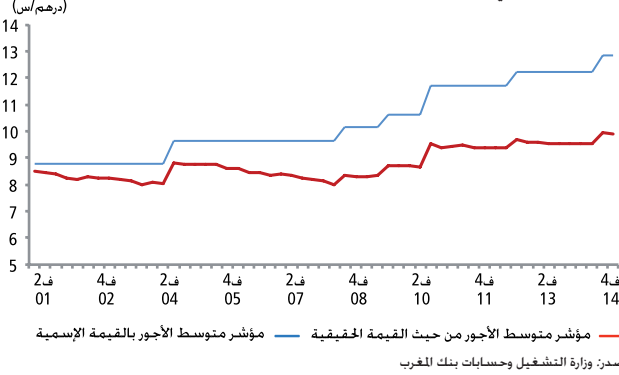
وبالموازاة مع ذلك. تم إحداث 42.000 منصب شغل. مقابل 100.000 منصب سنة من قبل. منها 20.000 منصب في المجال الحضري و22.000 منصب في المناطق القروية (الرسم البياني 5.2). وحسب القطاعات. يبقى القطاع الأولي أهم مشغل لليد العاملة بما مجموعه 35.000 منصب. متبوعا بقطاع الخدمات. بما عدده 11.000 منصب. والصناعة بما فيها الصناعة التقليدية بعدد 4.000 منصب. وبالعكس. سجل قطاع البناء والأشغال العمومية فقدان 8.000 منصب شغل.

وفي ظل هذه الظروف. سجل عدد السكان النشيطين المشتغلين نموا طفيفا بنسبة 0,4%. ليصل إلى 10,67 مليون نسمة. مقابل 1% في السنة السابقة. وتراجعت نسبة التشغيل من 43,6% إلى 43,1%. حيث تدنت بواقع 0,5 نقطة إلى 35,5 في الوسط الحضري وبواقع 0,2 نقطة إلى 55,1 في المناطق القروية (الجدول 1.2).

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



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



وإجمالاً، ارتفع معدل البطالة من 9,5% إلى 9,7%. نتيجة لتزايد بواقع 0,4 نقطة إلى 14,8% في الوسط الحضري واستقراره في المناطق القروية في 4%. وكان هذا التدهور أكثر حدة في أوساط الشباب القاطنين في الحواضر المتراوحة أعمارهم بين 25 و34 سنة. حيث انتقل معدل بطالة هذه الفئة من 34,6% إلى 36,7% (الجدول 1.2).

وبخصوص تكلفة الأجور، ارتفع مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص على أساس سنوي. بنسبة 3,1% بالقيمة الاسمية و1,9% بالقيمة الحقيقية (الرسم البياني 6.2).

ومن جهة أخرى، ارتفع الحد الأدنى للأجور بالساعة بالقيمة الحقيقية بنسبة 3,8%. على أساس سنوي. خلال الفصل الأخير من سنة 2014 (الرسم البياني 7.2).



### 3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

تميز النشاط الاقتصادي العالمي خلال الفصل الرابع من سنة 2014 بتطورات متباينة حسب الدول. ففي الولايات المتحدة، تباطأ النمو بشكل طفيف من فصل إلى آخر. وإن ظل قويا. وفي المملكة المتحدة، ارتفع النمو بشكل طفيف. بينما اعتدل انكماش الناتج الداخلي الإجمالي في اليابان. وفي منطقة الأورو، سجل النمو تحسنا طفيفا. يشمل تطورات متباينة حسب البلدان. وفي ما يخص أهم الاقتصادات الصاعدة، بقيت نسبة النمو مستقرة في الصين. فيما تباطأت في الهند. وعلى مستوى سوق الشغل، انخفض معدل البطالة في الولايات المتحدة في شهر فبراير بواقع 0,2 نقطة إلى 5,5%. بينما تبقى المعطيات المتعلقة بمنطقة الأورو هي تلك الخاصة بشهر يناير. وتشير إلى تدني معدل البطالة إلى 11,2% بعد 11,3% في الشهر السابق. ومن جهة أخرى، تميزت الأسواق المالية بارتفاع أهم مؤشرات البورصة وبانخفاض شبه عام للنسب السيادية في بلدان منطقة الأورو. وفي أسواق السلع الأساسية، تراجعت الأسعار إجمالا، على أساس سنوي، لكن مع ارتفاع شهري هام لسعر النفط. وفي ظل هذه الظروف، سجل التضخم نسبة سلبية في الولايات المتحدة خلال شهر يناير، بينما تدنت حدة انخفاضه في منطقة الأورو خلال شهر فبراير. وفي الجمل، تشير هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية المصدر.

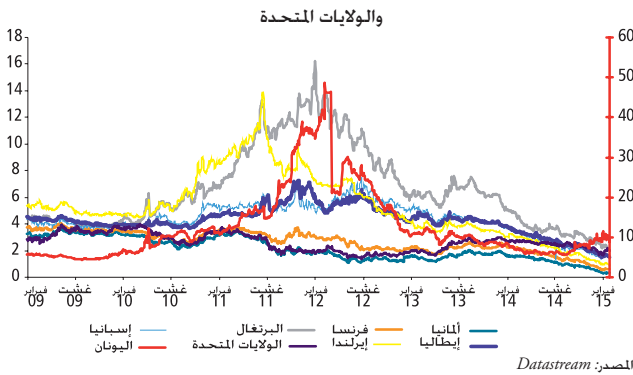
### 1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

#### 1.1.3 الأوضاع المالية

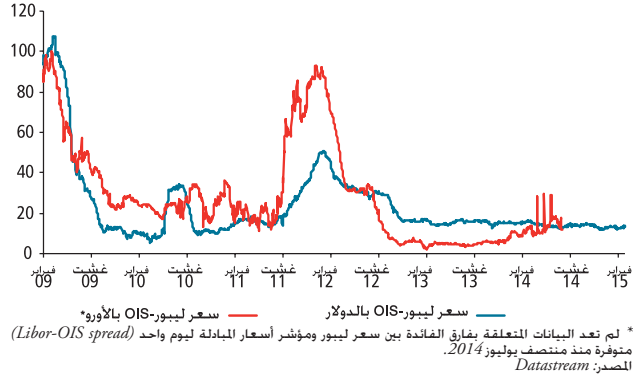
في أسواق البورصة، ارتفعت أبرز مؤشرات البورصة بالاقتصادات المتقدمة، مع اعتدال نسبة تقلبها. هكذا، ومن شهر يناير إلى شهر فبراير، تزايد مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 7,1%. ومؤشر الداوجونز الصناعي بواقع 2% ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 3,6%. كما سجل مؤشر داكس 30 ومؤشر الكاك 40 ومؤشر FTSE100 ارتفاعات بنسب 7,8% و8,3% و3,8% على التوالي. وفي ما يتعلق بالتقلب، تراجع مؤشر VSTOXX من 26,4 نقطة أساس إلى 23,4 نقطة، ومؤشر VIX من 19,2 نقطة أساس إلى 16,2 نقطة. وعلى مستوى الاقتصادات الصاعدة، ارتفع مؤشر MSCI EM بنسبة 1,6% تشمل نمو مؤشر MSCI بنسبة 3,4% في الهند، و0,8% في الصين، وانكماش المؤشر الخاص بتركيا بواقع 8,4%.

وتميزت أسواق السندات في البلدان المتقدمة بتطورات متباينة حسب الدول. فقد انتقلت ربحية السندات لأجل 10 سنوات، ما بين يناير وفبراير، من 2,5% إلى 2,3% في البرتغال. ومن 1,7% إلى 1,6% في إيطاليا. بينما بقيت مستقرة عند 1,5% في إسبانيا. ومن جهة أخرى، ارتفعت ربحية السندات باليونان من 9,7% إلى 10%. بالرغم من تمديد برنامج التمويل لمدة أربعة أشهر. وبخصوص بلدان وسط منطقة الأورو، انخفضت هذه النسبة من 0,4% إلى 0,3% في ألمانيا، ومن 0,7% إلى 0,6%

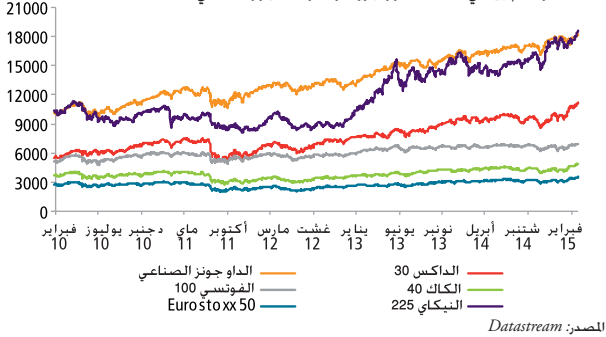
رسم بياني 1.3: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو

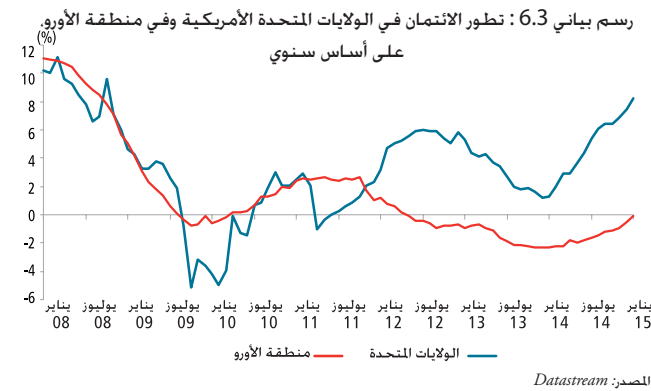
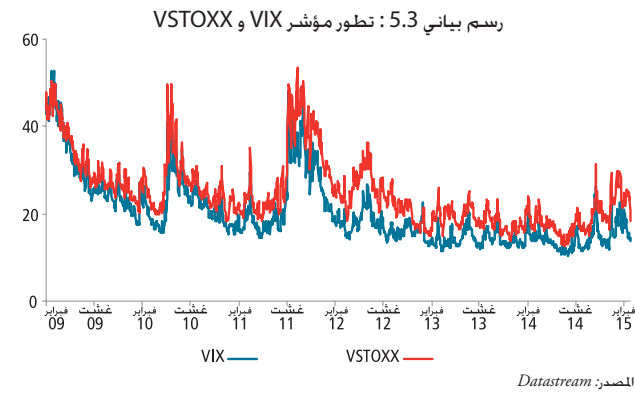
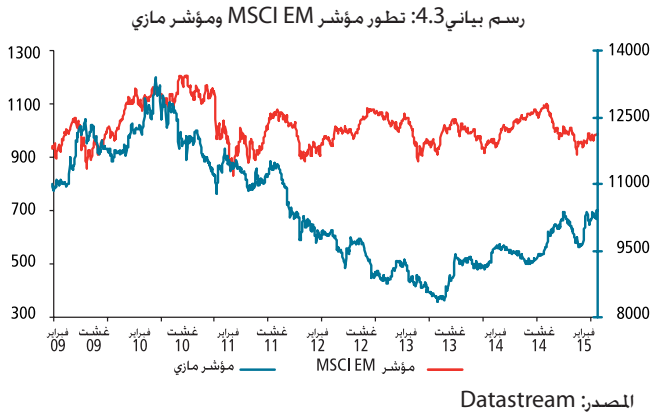


رسم بياني 2.3: تطور سعر ليبور ومؤشر أسعار المبادلة ليوم واحد\* (نقطة الأساس)



رسم بياني 3.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة





في فرنسا. ومن جهتها، انتقلت ربحية سندات الخزينة الأمريكية من 1,9% في يناير إلى 2% في فبراير. وفي ما يتعلق بأهم الاقتصادات الصاعدة، فقد سجلت ربحية السندات لأجل 10 سنوات تطورات متناقضة. ما بين يناير وفبراير، فقد انتقلت من 12,3% إلى 12,7% في البرازيل، ومن 7,2% إلى 7,6% في تركيا، فيما انخفضت من 3,6% إلى 3,4% في الصين، ومن 7,8% إلى 7,7% في الهند.

وفي الأسواق النقدية، تراجع سعر الفائدة ما بين البنوك (Euribor) لأجل 3 أشهر إلى 0,05% في شهر فبراير مقابل 0,06% في الشهر السابق، فيما بلغ سعر الفائدة ما بين البنوك (Libor) لنفس الأجل 0,26% عوض 0,25%. ومن جانبه، ظل فارق (Libor-OIS) بالدولار شبه مستقر في 13 نقطة أساس، وبالنسبة للائتمان البنكي، فقد تدنت وتيرة نموه بشكل طفيف من 8,3% في يناير إلى 8% في فبراير في الولايات المتحدة، بينما اعتدل انكماشه في منطقة الأورو إلى 0,1% في يناير بعد 0,5% في الشهر السابق.

وفي أسواق الصرف، انخفضت قيمة الأورو بنسبة 2,2% مقابل الدولار، لتصل إلى 1,14 دولار، وبنسبة 3,2% مقابل الجنيه الاسترليني و2% مقابل الين الياباني. أما الفرنك السويسري، وبعد القرار الذي اتخذته البنك الوطني السويسري في 15 يناير بإلغاء ارتباط الفرنك السويسري بالأورو، ارتفعت قيمته بواقع 3,5% مقابل الأورو. وبالنسبة لتطور عملات أهم البلدان الصاعدة في مقابل الدولار، فقد تراجعت قيمة الريال البرازيلي بنسبة 6,6%، والليرة التركية بواقع 5,3%، واليوان الصيني بنسبة 0,5%، بينما ارتفعت قيمة الروبية الهندية بنسبة 0,2%. وبخصوص قرارات السياسة النقدية، أبقى البنك المركزي الأوروبي، في اجتماعه المنعقد بتاريخ 5 مارس، على سعر فائده الرئيسي دون تغيير في 0,05%، وأعلن عن بدء برنامج المتعلق بإعادة الشراء ابتداء من 9 مارس، ويتمثل في إضافة عمليات شراء سندات سيادية إلى برامجه الحالية الخاصة بشراء أصول القطاع الخاص، بمبلغ شهري إجمالي قدره 60 مليار أورو، وذلك إلى غاية شتبر 2016 على الأقل، وأبقى الاحتياطي الفدرالي على سعر فائده الرئيسي داخل نطاق يتراوح بين 0% و0,25% مع استبعاد إمكانية رفعه خلال اجتماعه المرتقب في شهر أبريل، كما أعلن أنه سيكون

جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو على أساس سنوي

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

المصدر: Datastream

من الملائم رفع سعر فائدته إذا لاحظ تحسناً جديداً في سوق العمل. وإذا ما اقتنع بأن التضخم سيعود إلى هدفه الذي حدّد في 2% على المدى المتوسط. وأبقى بنك إنجلترا على سعر فائدته الرئيسي في 0,5%. وبخصوص البلدان الصاعدة. خفض بنك الصين المركزي. بتاريخ 28 فبراير. سعر فائدته الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس إلى 5,35%. كما خفض البنك المركزي لروسيا. بتاريخ 13 مارس. سعر فائدته من 15% إلى 14%. معتبرا أن السياسة النقدية الحالية توفر الظروف لتراجع نسبة التضخم على المدى المتوسط. وبالمقابل. رفع البنك المركزي للبرازيل. بتاريخ 4 مارس. سعر فائدته الرئيسي إلى 12,75%. مواصلاً بذلك تشديد سياسته النقدية للحد من تسارع التضخم.

### 2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

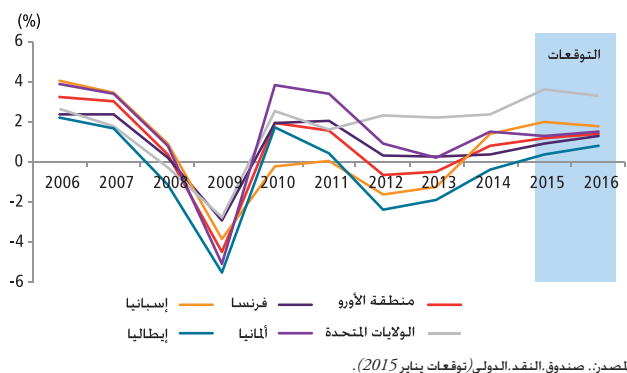
تظهر المعطيات الحديثة للظرفية الاقتصادية تطورات متباينة حسب الدول. تشمل استمرار انتعاش النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة. وبطئه بمنطقة الأورو. وفتور النمو في أهم البلدان الصاعدة.

وبالفعل. ظل النمو مرتفعاً في الولايات المتحدة. بالرغم من تباطؤه من 2,7% إلى 2,4% في الفصل الرابع. نتيجة لتراجع الصادرات والاستثمار غير السكني. وفي المملكة المتحدة. ارتفعت نسبة النمو من 2,5% إلى 2,7%. مدعومة بالقطاعين الفلاحي والثالثي. كما تحسّن النشاط الاقتصادي في اليابان بشكل طفيف. مع تراجع انكماش الناتج الداخلي الإجمالي من 1,4% إلى 0,7%.

وفي منطقة الأورو. انتقلت نسبة النمو من 0,8% إلى 0,9%. نتيجة على الخصوص لتحسنها من 1,2% إلى 1,5% في ألمانيا. ومن 1,6% إلى 2% في إسبانيا. ومن جهة أخرى. بقي الناتج الداخلي الإجمالي مستقراً في 0,5% في إيطاليا. بينما تباطأ النمو في فرنسا من 0,4% إلى 0,2%.

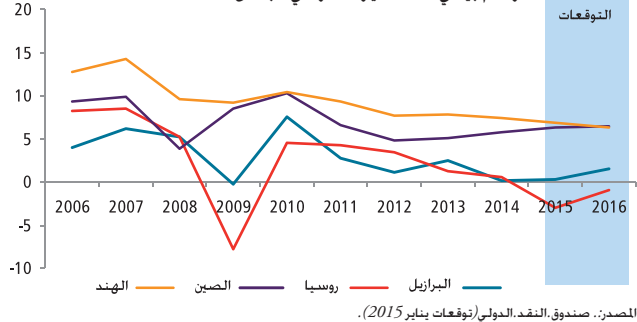
وعلى مستوى أهم البلدان الصاعدة. بقي النمو مستقراً في 7,3% في الصين. وانخفض من 7,8% إلى 7,5% في الهند. بينما تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث إلى تراجع انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي من 0,9% إلى 0,2% في البرازيل. وتباطؤ النمو من 0,8% إلى 0,7% في روسيا.

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

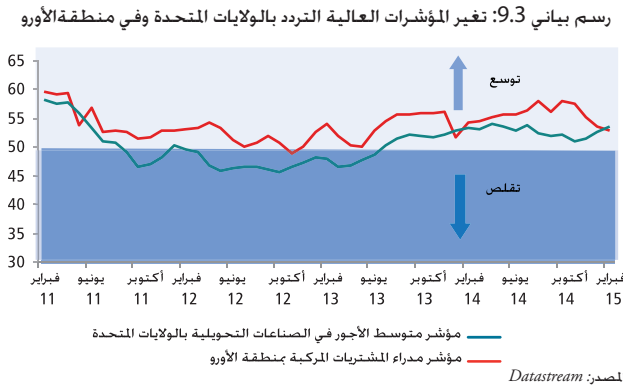


المصدر: صندوق النقد الدولي (توقعات يناير 2015).

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



المصدر: صندوق النقد الدولي (توقعات يناير 2015).



جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات %					
منظمة التعاون		صندوق النقد الدولي		اللجنة الأوروبية	
2016	2015	2016	2015	2016	2015
3,9	3,7	3,7	3,5	4,0	3,6
3,0	3,1	3,3	3,6	3,2	3,5
1,7	1,1	1,4	1,2	1,9	1,3
1,8	1,1	1,5	1,3	2,0	1,5
1,5	0,8	1,3	0,9	1,8	1,0
1,0	0,2	0,8	0,4	1,3	0,6
1,9	1,7	1,8	2,0	2,5	2,3
2,5	2,7	2,4	2,7	2,4	2,6
1,0	0,8	0,8	0,6	1,3	1,3
6,9	7,1	6,3	6,8	6,9	7,1
6,6	6,4	6,5	6,3	7,1	6,6
2,0	1,5	1,5	0,3	1,8	0,7
1,6	0,0	-1,0	-3,0	0,2	-3,5

المصدر: اللجنة الأوروبية (فبراير 2015) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نوفمبر 2014).  
صندوق النقد الدولي (يناير 2015)

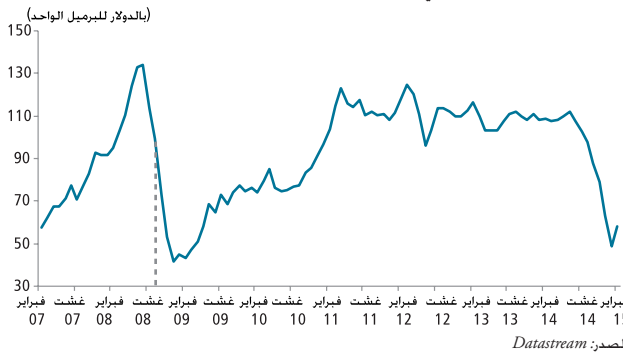
جدول 3.3: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو

2015	2015	2014	2014	2013
فبراير	يناير	ديسمبر	2014	2013
5,5	5,7	5,6	6,2	7,4
غير متوفر	11,2	11,3	غير متوفر	غير متوفر
غير متوفر	10,2	10,3	10,2	10,3
غير متوفر	12,6	12,7	N.D	12,2
غير متوفر	4,7	4,8	5,0	5,2
غير متوفر	23,4	23,6	24,5	26,1
غير متوفر	N.D	غير متوفر	غير متوفر	7,6

\* منطقة الأورو (19 البلد)

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 10.3: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار



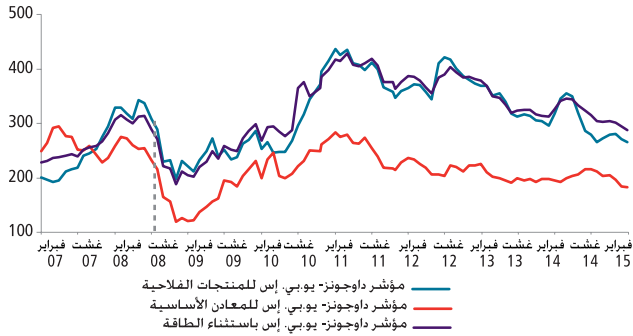
ومن جهة أخرى، تظهر المؤشرات العالية التردد استمرار تحسن النشاط في القطاع الخاص بمنطقة الأورو. حيث ارتفع مؤشر مدراء المشتريات المركب للشهر الثالث على التوالي، ليصل إلى 53,3 نقطة في شهر فبراير. وبالعكس، واصل مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي في الولايات المتحدة تباطؤه الذي بدأ منذ شهر نونبر 2014، حيث بلغ 52,9 نقطة.

وفي هذا السياق، خفض صندوق النقد الدولي، في تحيينه للتوقعات الاقتصادية لشهر يناير، توقعات النمو العالمي إلى 3,5% بالنسبة لسنة 2015 وإلى 3,7% بالنسبة لسنة 2016. خاصة بسبب تباطؤ النشاط في البلدان الصاعدة والنامية وفي بعض أهم الدول المصدرة للنفط. أما في البلدان المتقدمة، من المتوقع أن تبلغ نسبة النمو 2,4% سنتي 2015 و2016. تعكس بشكل خاص ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بالولايات المتحدة بنسبة 3,6% سنة 2015 وبنسبة 3,3% سنة 2016. ومن جهة أخرى، يرتقب أن يبلغ النمو 1,2% ثم 1,4% في منطقة الأورو. و0,6% ثم 0,8% في اليابان. سنتي 2015 و2016 على التوالي. أما في الاقتصادات الصاعدة والنامية، فيرتقب أن تبلغ نسبة النمو 4,3% سنة 2015، قبل أن ترتفع إلى 4,7% سنة 2016. لتعكس بذلك تباطؤ النمو إلى 6,8% و6,3% في الصين. وانكماش الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3% و1% في روسيا. سنتي 2015 و2016 على التوالي. ومن جهة أخرى، يتوقع أن تبلغ وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي 6,3% و6,5% في الهند. و0,3% و1,5% في البرازيل. خلال السنتين المذكورتين، على التوالي.

### 3.1.3 سوق الشغل

خلال شهر فبراير 2015، انخفض معدل البطالة في الولايات المتحدة إلى 5,5% مقابل 5,7% في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو، تراجع معدل البطالة للشهر الثاني على التوالي، ليصل إلى 11,2% في شهر يناير بعد 11,3% في ديسمبر. وهو أدنى مستوى له منذ أبريل 2012. وبالنسبة للبلدان الشريكة، انخفض معدل البطالة ما بين ديسمبر ويناير، من 10,3% إلى 10,2% في فرنسا. ومن 4,8% إلى 4,7% في ألمانيا. ومن 12,7% إلى 12,6% في إيطاليا.

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



المصدر: Datastream

ومن 23,6% إلى 23,4% في إسبانيا. أما في المملكة المتحدة، فتشير المعطيات الخاصة بشهر نونبر 2014 إلى تراجع معدل البطالة إلى 5,6% مقابل 5,8% في أكتوبر.

وفي ما يتعلق بأفاق سوق الشغل على المدى القصير، خفضت اللجنة الأوروبية في توقعاتها الصادرة في شهر فبراير، على العموم، معدل البطالة بالنسبة لمعظم الدول المتقدمة خلال سنتي 2014 و2015 مقارنة مع توقعاتها الصادرة في الخريف الماضي. هكذا، راهنت على معدل بطالة قدره 6,2% و5,4% سنتي 2014 و2015 على التوالي في الولايات المتحدة، و11,6% و11,2% في منطقة الأورو خلال نفس الفترة.

### 2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، اتجهت أسعار السلع الأساسية عموماً نحو الانخفاض، على أساس سنوي. أما التضخم، فسجل نسبة سلبية في الولايات المتحدة خلال شهر يناير، بينما تقلص تراجعته في منطقة الأورو في شهر فبراير.

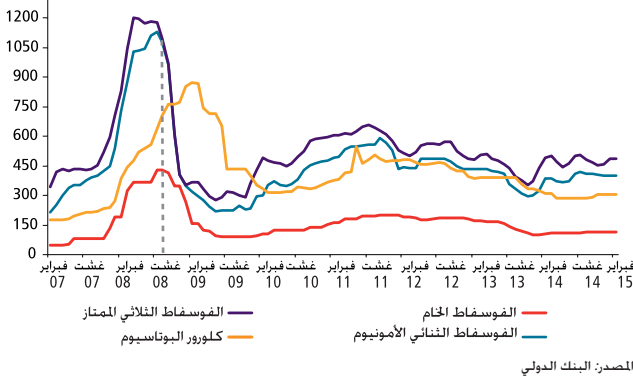
#### 1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقة

خلال شهر فبراير، سجل سعر البرنت ارتفاعاً شهرياً بنسبة 18,4%. ليبلغ في المتوسط 57,9 دولاراً للبرميل. بعد 48,9 دولار في الشهر السابق. ويعزى هذا الارتفاع الأول من نوعه بعد سبعة أشهر من الانخفاضات المتتالية، إلى الإعلان عن تباطؤ الإنتاج الأمريكي للطاقة. وبذلك، انخفض سعر البرنت بنسبة 46,8% على أساس سنوي، متراجعا من 108,8 دولار للبرميل إلى 57,9 دولار.

وبخصوص آفاق تطور أسعار النفط، راجع البنك الدولي توقعاته نحو الانخفاض، بنسبة 44,4% سنة 2015 و41,1% سنة 2016. مراهنا على سعر 53,2 دولار للبرميل سنة 2015، و56,9 درهم للبرميل سنة 2016. وبالمثل، توقع صندوق النقد الدولي، في تحيينه لنشرة آفاق الاقتصاد العالمي لشهر يناير، سعر 56,7 دولار للبرميل بالنسبة لسنة 2015، مقابل 99,36 دولار الذي كان

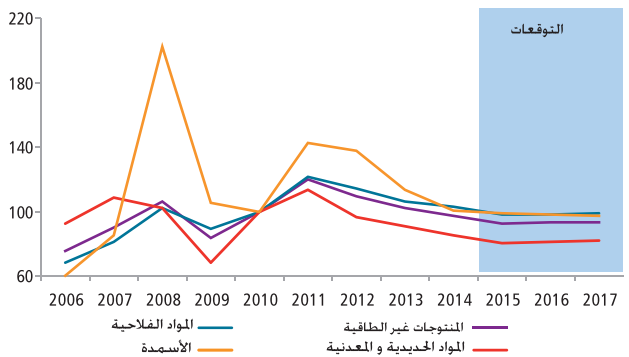
يُعدُّ البنك الدولي وصندوق النقد الدولي توقعاتهما على أساس متوسط سعر فئات النفط الثلاث (البرنت، وخام غرب تكساس المتوسط، وديبي).

رسم بياني 12.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته (بالدولار للطن الواحد)

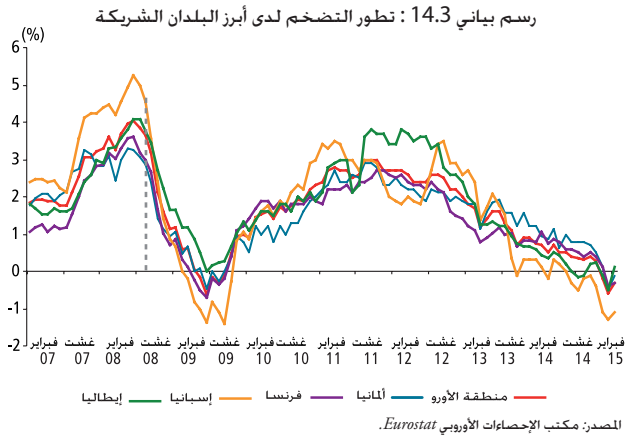


المصدر: البنك الدولي

رسم بياني 13.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



المصدر: البنك الدولي



متوقعا في تحيين النشرة لشهر أكتوبر 2014. وفي ما يتعلق بسعر البرنت، خفضت اللجنة الأوروبية توقعاتها إلى 53 دولار للبرميل، في نشرتها الخاصة بفصل الشتاء، بعد 91 دولار الذي سبق وأن كان متوقعا في 2015.

### 2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية

سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية، في شهر فبراير، انخفاضا على أساس سنوي. فقد تراجع مؤشر داو جونز UBS الخاص بها بنسبة 11,6%. نتيجة لتدني مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بواقع 16,2% وانخفاض أسعار المعادن الأساسية بنسبة 6,4%.

وفي السوق العالمية للفوسفات ومشتقاته، بلغ سعر الخام 115 دولار للطن في شهر فبراير، أي أنه بقي دون تغيير للشهر الخامس على التوالي. كما بقي سعر الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) مستقرا من شهر لآخر، وذلك بعد ثلاثة أشهر من الانخفاضات المتتالية، بينما سجل سعر الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) ارتفاعا بنسبة 0,2% على أساس شهري. وعلى العكس من ذلك، تراجع سعر اليوريا بنسبة 7% في فبراير، وواصل سعر كلورور البوتاسيوم انخفاضه الطفيف الذي بدأ في الشهر السابق بواقع 0,1%. وعلى أساس سنوي، تراجعت الأسعار بنسبة 1,1% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك، و1,5% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، و13,7% بالنسبة لليوريا، بينما ارتفعت بواقع 3,2% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز، و11,7% بالنسبة للفوسفات الخام.

### 3.2.3 التضخم عبر العالم

بقي التضخم خلال شهر يناير مستقرا عند 2,4% في اليابان. للشهر الثالث على التوالي، بينما شهدت أسعار الاستهلاك في الولايات المتحدة انخفاضا بنسبة 0,1% بعد ارتفاعها بواقع 0,7% في الشهر السابق. ومن جهة أخرى، وحسب تقدير معهد الإحصاء الأوروبي الخاص بشهر فبراير، عرفت منطقة الأورو تراجع انخفاض الأسعار من 0,6% إلى 0,3%. وبالفعل، انتقلت نسب التضخم من -0,5% إلى 0,1% في إيطاليا، ومن -0,4% إلى -0,3% في فرنسا، ومن -0,5% إلى -0,1% في ألمانيا، ومن -1,3%

جدول 4.3: تطور التضخم في العالم، على أساس سنوي

منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		صندوق النقد الدولي		اللجنة الأوروبية		
2016	2015	2016	2015	2016	2015	
2,1	2,1	2,0	-0,1	2,0	1,4	الولايات المتحدة
1,5	0,9	1,3	-0,1	1,0	0,6	منطقة الأورو
1,5	1,2	1,6	0,1	1,7	1,2	ألمانيا
1,0	0,9	1,0	0,0	0,9	0,5	فرنسا
0,9	0,6	1,1	-1,0	0,5	0,1	إسبانيا
1,1	0,5	1,5	-0,3	0,6	0,0	إيطاليا
2,0	1,8	1,6	1,0	2,1	1,8	المملكة المتحدة
2,0	2,0	0,9	0,6	1,6	1,8	اليابان

المصدر: اللجنة الأوروبية (فبراير 2015) ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نوفمبر 2014).  
صندوق النقد الدولي (أكتوبر 2014).



جدول 5.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

	التغير السنوي %			التغير الفصلي %		
	يناير 2015	ف 4 2014	ف 3 2014	يناير 2015	ف 4 2014	ف 3 2014
مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية	-32,4	-13,2	-3,2	-21,6	-12,0	-1,8
متوسط السعر الأحادي للنفط الخام*	-35,8	-14,1	-3,4	-25,9	-14,4	-2,0
متوسط السعر الأحادي للغازوال والقبول	-30,5	-12,5	-3,1	-19,6	-10,0	1,2
متوسط السعر الأحادي لغاز المتروك	-30,3	-14,5	-2,2	-11,0	-4,0	-0,1
مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	-3,9	0,5	-1,7	-1,4	-1,5	-2,5
مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية	2,2	-12,9	-13,2	14,0	-8,3	-7,6
متوسط السعر الأحادي للقمح	3,0	-23,3	-17,0	26,4	-15,5	-10,0
متوسط السعر الأحادي للذرة	-1,0	-4,0	-15,4	6,0	-3,7	-11,0
مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	20,7	32,5	14,8	-3,5	-0,9	1,3
متوسط السعر الأحادي للكبريت	47,5	66,3	23,0	-3,8	2,6	2,0
متوسط السعر الأحادي للحديد والصلب	-3,5	3,4	6,0	-3,0	-5,6	0,3
مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة	-3,2	7,5	13,4	-2,6	-1,3	-1,9
متوسط السعر الأحادي للأسمدة الطبيعية والكيماوية	-14,3	6,3	-6,4	-6,5	12,9	-9,8
متوسط السعر الأحادي للمواد المرققة بالحديد والصلب	-0,4	13,4	28,9	-3,0	-5,6	0,3

ملحوظة: يتم حساب المؤشرات على أساس الأسعار الأحادية بالدرهم.

\* متوسط البيع الأحادي

المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

إلى 1,1- % في إسبانيا. وفي ما يتعلق بالمملكة المتحدة، تبقى المعطيات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهرين يناير وتشير إلى تراجع التضخم من 0,5 % إلى 0,3 %.

وفي أهم البلدان الصاعدة والنامية، سجل التضخم ارتفاعا في شهرين يناير من 11,4 % إلى 14,9 % في روسيا. وبالنسبة للصين والبرازيل، تشير المعطيات الحديثة لشهر فبراير إلى تسارع التضخم من 0,8 % إلى 1,4 % ومن 7,1 % إلى 7,7 %، على التوالي.

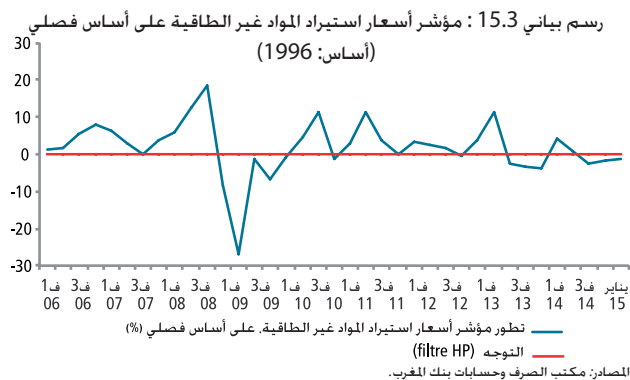
وحسب توقعات صندوق النقد الدولي في إطار تحيينه لنشرة آفاق الاقتصاد العالمي لشهر يناير، يرتقب أن يبلغ التضخم 1 % سنة 2015 و 1,5 % سنة 2016 في الاقتصادات المتقدمة. بينما من المتوقع أن يبلغ في البلدان الصاعدة والنامية 5,7 % سنة 2015 قبل أن ينخفض إلى 5,4 % سنة 2016. ومن جهتها، تراهن اللجنة الأوروبية، في نشرتها الخاصة بفصل الشتاء، على تراجع الأسعار بواقع 0,1 % سنة 2015 في منطقة الأورو وفي الولايات المتحدة، فيما يرتقب أن يبلغ التضخم 1,3 % و 2 %، على التوالي، سنة 2016.

### 3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

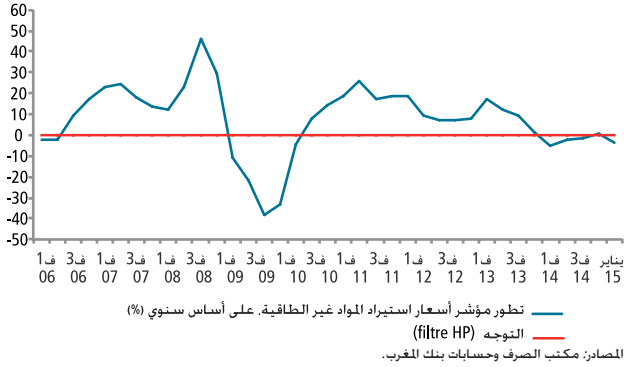
على أساس فصلي، انخفض مؤشر أسعار الاستيراد (IPM) باستثناء الطاقة بنسبة 1,4 % في يناير 2015، بعد 1,5 % في الفصل الرابع من سنة 2014. ويعكس هذا التطور تسارع وتيرة انخفاض مؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية من 0,9 % إلى 3,5 % ومؤشر أسعار المواد نصف المصنعة من 1,3 % إلى 2,6 %. فيما سجلت أسعار استيراد المنتجات الغذائية ارتفاعا بواقع 14 %، بعد تراجعين متتاليين بنسبة 8,3 % و 7,6 % خلال الفصلين الأخيرين.

ويعزى تطور مؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية إلى انخفاض سعر الوحدة عند استيراد الكبريت بنسبة 3,8 %، بعد ارتفاعه بواقع 2,6 %، وتدني متوسط سعر الحديد والصلب بنسبة 3 % بعد 5,6 %.

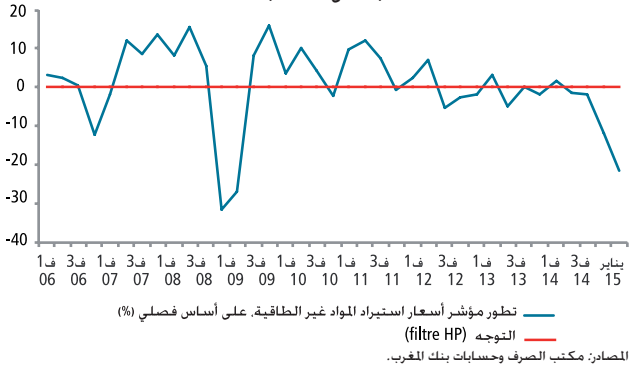
وبالنسبة للمواد نصف المصنعة، سجلت أسعار الوحدة للمواد المرققة من الحديد والصلب انخفاضا



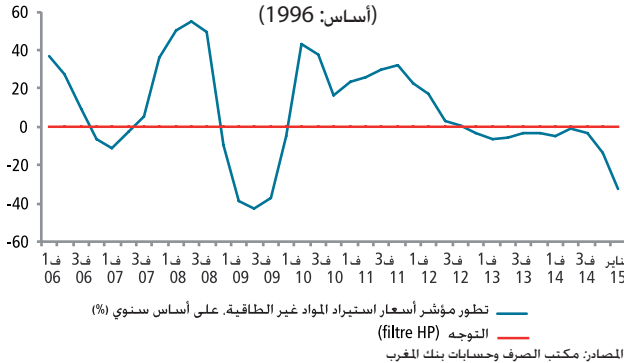
رسم بياني 16.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغير الطاقية على أساس سنوي (أساس: 1996)



رسم بياني 17.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية على أساس فصلي (أساس: 1996)



رسم بياني 18.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الطاقية على أساس سنوي (أساس: 1996)



بنسبة 3% مقابل 5,6% في الفصل السابق، بينما تراجعت أسعار الأسمدة الطبيعية والكيماوية بواقع 6,5%، بعد ارتفاعها بنسبة 12,9%.

وبخصوص المواد الغذائية، يشير تغير منحنى الأسعار الملاحظ في شهر يناير 2015 إلى ارتفاع متوسط سعر استيراد القمح بواقع 26,4%، ومتوسط سعر استيراد الذرة بنسبة 6%، بعد التراجعات المسجلة في الفصلين الثالث والرابع.

وبالنسبة لمؤشر أسعار المنتجات الطاقية، تفاقم التراجع الذي بلغ 12% في الفصل الرابع إلى 21,6% في يناير 2015. ويعزى هذا التطور إلى استمرار انخفاض جميع مكوناته، ولاسيما سعر الوحدة عند استيراد النفط الخام الذي تراجع بواقع 25,9% بعد 14,4%. وسعر الوحدة عند استيراد الغازوال والفيول الذي عرف تراجعاً بنسبة 19,6%، بعد انخفاضه بواقع 10%.

وعلى أساس سنوي، سجل مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة انخفاضاً بنسبة 3,9% في يناير 2015، بعد أن كان قد بقي شبه مستقر في الفصل الرابع من سنة 2014. ارتباطاً بالأساس بتطور أسعار استيراد المواد نصف المصنعة. فقد تراجع مؤشر أسعار استيراد هذه المواد بنسبة 3,2% بعد ارتفاعه بنسبة 7,5%. نتيجة لانخفاض أسعار الأسمدة الطبيعية والكيماوية بنسبة 14,3% بعد تزايدها بواقع 6,3%، وبدرجة أقل، لتراجع أسعار المنتجات المرققة والصلب بنسبة 0,4%، بعد أن كانت قد ارتفعت بنسبة 13,4% في الفصل الرابع من سنة 2014.

وبالمقابل، سجلت أسعار باقي المنتجات ارتفاعاً في شهر يناير 2015. هكذا، تزايد على الخصوص متوسط سعر وحدة الكبريت والقمح بنسبة 47,5% و3% على التوالي، بعد انخفاض بواقع 23,3% خلال الفصل الأخير من سنة 2014.

أما بالنسبة للمنتجات الطاقية، فقد واصلت منحائها التنزالي في شهر يناير 2015، مع تراجع مؤشر سعر استيرادها بنسبة 32,4%. وهم هذا الانخفاض جميع المنتجات، مع تراجع متوسط سعر وحدة النفط بشكل خاص بنسبة 35,8%.



## 4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

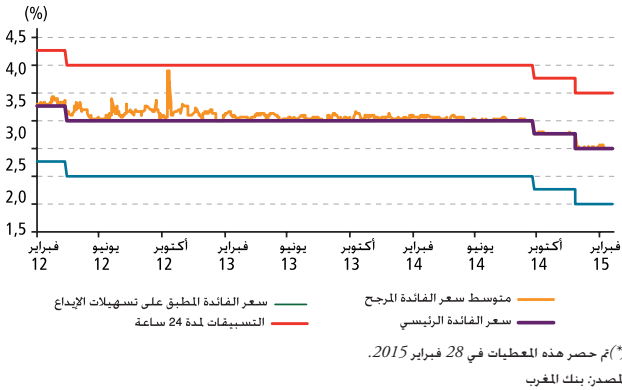
تشير آخر تطورات السوق النقدية إلى انخفاض سعر الفائدة بين البنوك بواقع 21 نقطة أساس مقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2014. حيث بلغ 2,51% في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير 2015. ويأتي هذا التطور نتيجة للقرار الأخير لمجلس البنك. الصادر في 16 دجنبر 2014. بتخفيض سعر الفائدة الرئيسي من 2,75% إلى 2,50%. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض برسم الفصل الرابع من 2014. فقد بقيت مستقرة في 6,03% مقارنة مع الفصل الثالث. وتشمل هذه النسبة انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز وقروض الاستهلاك. وارتفع نسبة الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة وعلى القروض العقارية. وبالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع. فقد بلغت في المتوسط 3,81% في الفصل الرابع من سنة 2014. أي أنها ظلت دون تغيير مقارنة مع الفصل السابق. وبالموازاة مع ذلك. تسارعت وتيرة نمو المجمع م3 من 5,8% في المتوسط في الفصل الرابع من سنة 2014 إلى 7,4% في يناير 2015. غير أن الفارق النقدي ظل بالرغم من ذلك في مستوى سلبي. وفي نفس السياق. تزايدت وتيرة النمو السنوي للقروض البنكية من 3,7% إلى 4,3%. نتيجة لتسارع جميع فئات القروض باستثناء قروض التجهيز التي تباطأت من 5,4% إلى 3,9%. وبالنسبة للأفاق. من المتوقع أن تقارب وتيرة نمو الائتمان البنكي 4,8% مع متم سنة 2015. وارتفع سعر الصرف الفعلي للدرهم في الفصل الرابع من سنة 2014 بنسبة 0,45% بالقيمة الاسمية. و 1,3% بالقيمة الحقيقية. مقارنة مع الفصل السابق.

وفي سوق الأصول. عرفت أسعار الأملاك العقارية خلال الفصل الرابع انخفاضا قدره 1,4% على أساس سنوي. يعكس تراجع أسعار العقارات السكنية بنسبة 1,9%. وأسعار الأملاك المخصصة للاستعمال التجاري بواقع 2,7%. وإجمالا. تشير هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية على المدى المتوسط ناجمة عن الأوضاع النقدية وعن أسعار الأصول العقارية.

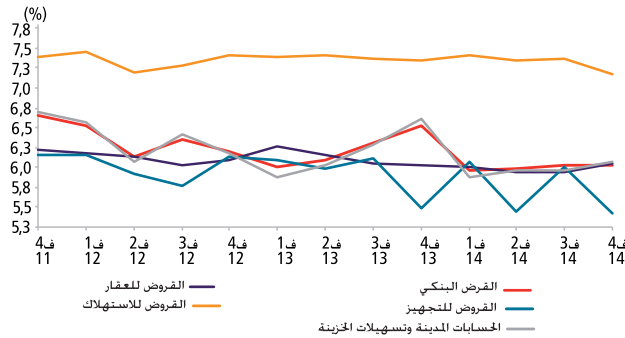
### 1.4 الأوضاع النقدية

#### 1.1.4 أسعار الفائدة

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



رسم بياني 2.4: تطور سعر الفائدة المدينة\*



قرر مجلس بنك المغرب. في اجتماعه المنعقد في 16 دجنبر 2014. تخفيض سعر الفائدة الرئيسي من 2,75% إلى 2,50%. ونتيجة لهذا القرار. بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح ما بين البنوك 2,51% في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير 2015. متراجعا بواقع 21 نقطة أساس مقارنة بمستواه المسجل في الفصل الرابع من سنة 2014.

وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض. فقد بقيت مستقرة خلال الفصل الرابع عند 6,03%. ويشير التحليل حسب الغرض إلى انخفاض أسعار الفائدة على قروض التجهيز بما قدره 59 نقطة أساس. وتلك المطبقة على قروض الاستهلاك بواقع 20 نقطة. وبالمقابل. ارتفعت أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة وعلى القروض العقارية بمقدار 11 نقطة أساس. وحسب القطاعات المؤسساتية. بقيت نسب الفائدة المطبقة على المقاولات دون تغيير تقريبا. فيما سجلت نسب الفائدة على القروض

جدول 1.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)(%)

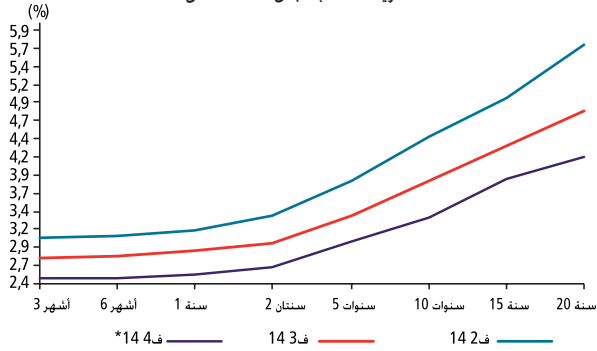
2014		2013		2012					
4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	
3,63	3,69	3,68	3,51	3,59	3,55	3,56	3,52	3,55	6 أشهر
3,92	386	3,91	3,86	3,92	3,83	3,89	4,02	3,84	12 شهرا
3,81	3,80	3,81	3,71	3,79	3,73	3,76	3,85	3,73	المتوسط المرجح

المصدر: بنك المغرب

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

2015		2014		2013					
4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف		
2,49	2,68	2,97	3,08	3,30	3,48	3,50	3,94	3,93	13 أسبوع
2,49	2,79	-	3,15	3,45	3,74	3,82	4,11	4,07	26 أسبوع
2,55	2,83	3,14	3,25	3,63	4,13	4,11	4,23	4,20	52 أسبوع
2,61	3,02	-	3,35	4,04	4,69	4,61	4,68	4,57	سنتان
3,00	3,33	3,80	3,91	4,62	5,08	4,93	-	4,75	5 سنوات
3,39	3,75	-	4,47	5,43	5,60	5,42	-	-	10 سنوات
3,95	4,30	-	5,15	5,87	5,85	5,71	5,69	5,52	15 سنة
4,35	4,60	5,57	5,66	5,96	-	-	-	-	20 سنة
5,0	5,69	-	-	-	-	-	-	-	30 سنة

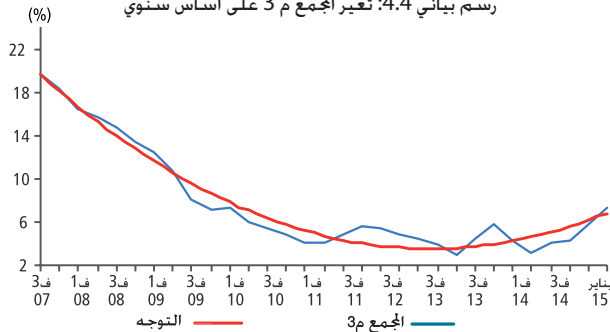
رسم بياني 3.4: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب آجال الاستحقاق



(\*) يطابق الفصل الأول من سنة 2015 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاخ يناير إلى 28 فبراير 2015

المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 4.4: تغير المجموع م 3 على أساس سنوي



المصدر: بنك المغرب

الممنوحة للأسر انخفاضا بواقع 14 نقطة أساس بالنسبة للخوائص وارتفاعا قدره 15 نقطة أساس بالنسبة للمقاولين الأفراد.

وبخصوص أسعار الفائدة على الودائع، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا 3,81% في الفصل الرابع، ما يعني أنه ظل دون تغيير يذكر مقارنة بالفصل السابق. ويشمل هذا التطور ارتفاع سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 12 شهرا بواقع 6 نقط أساس إلى 3,92%. وتدني سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 6 أشهر بواقع 6 نقط أساس، ليصل إلى 3,63%.

وفي السوق الأولية لسندات الخزينة، واصلت أسعار الفائدة منحائها التنازلي. ففي الفترة ما بين شهر يناير 2015 والفصل الرابع من 2014، تراجع أسعار الفائدة الخاصة بالسندات لأجل 13 أسبوعا بواقع 19 نقطة أساس، لتصل إلى 2,49%. وتلك المطبقة على السندات لأجل 52 أسبوعا بمقدار 28 نقطة أساس إلى 2,55%. وقد لوحظ نفس التطور في السوق الثانوية.

#### 2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

##### تطور المجموع م3

تشير المعطيات الخاصة بشهر يناير 2015 إلى تسارع وتيرة النمو السنوي للكتلة النقدية مقارنة مع متوسطها المسجل خلال الفصل الرابع من سنة 2014. وبالرغم من أن هذه التوتيرة تبقى قريبة من توجهها على المدى الطويل، ظل الفارق النقدي، الذي يقيس الفرق بين المستوى المحتمل للكتلة النقدية ومستواها المسجل، في مستويات سلبية، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

ووصل النمو السنوي للمجموع م3 إلى 7,4% في شهر يناير، بعد 5,8% في الفصل الرابع، نتيجة لتسارع وتيرة نمو الائتمان البنكي من 3,7% إلى 4,3% وانخفاض تراجع الديون الصافية على الإدارة المركزية

## إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الرابع من سنة 2014، تحسنت سيولة البنوك بواقع 8,5 مليار درهم. بفعل تأثير مجموع العوامل المستقلة. وبالفعل، فقد أدت عمليات الخزينة إلى ضخ سيولة بمبلغ 4,4 مليار درهم. ناتجة بالخصوص عن الفارق بين :

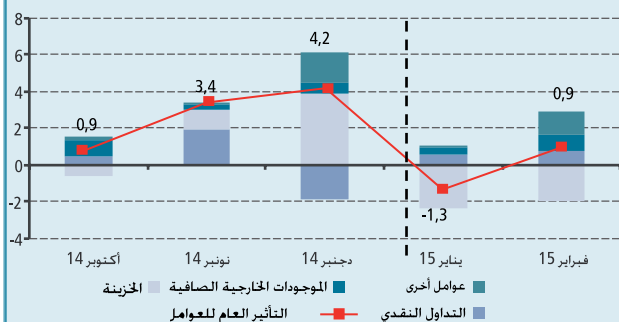
- من جهة، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (17,3 مليار درهم). ودفع نفقات المقاصة (16,4 مليار درهم) وأداء أجور الموظفين (16,8 مليار درهم) ومعاشات المتقاعدين (5,3 مليار درهم) ؛
- ومن جهة أخرى، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (22,2 مليار) وانخفاض المبلغ الجاري للتوظيفات في السوق النقدية (13,1 مليار درهم) والتي تضاف إليها العائدات الضريبية والجمركية.

وبالمثل، أدت العمليات بالعملة الصعبة إلى ضخ سيولة قدرها 1,7 مليار درهم.

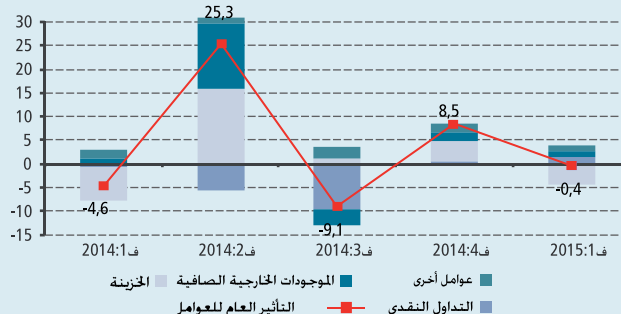
وبدرجة أقل، انحصر انخفاض تداول العملة الائتمانية في حوالي 500 مليون درهم خلال هذا الفصل بسبب المقاصة بين التراجع المترتب عن عيد الأضحى وعمليات السحب المرتبطة بأداء الأجور.

وأخيرا، ساهمت العوامل الأخرى في تحسن سيولة البنوك بمبلغ 1,9 مليار درهم.

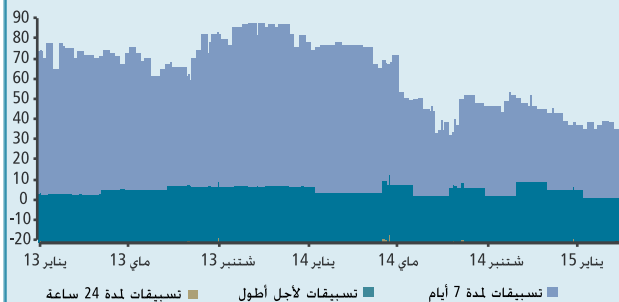
رسم بياني 2.1.4: التطور الشهري لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية



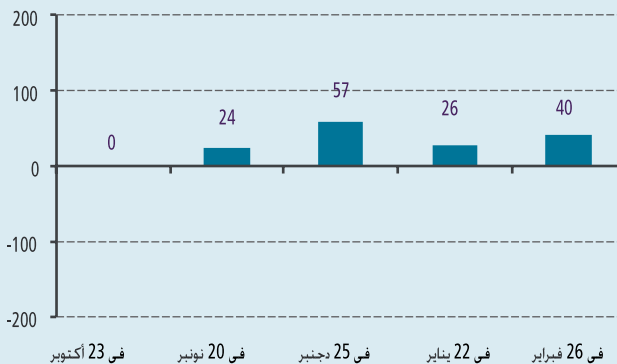
رسم بياني 1.1.4: التطور الفصلي لتأثير العوامل المستقلة للسيولة البنكية (بملايير الدراهم)



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



رسم بياني 3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية (بملايين الدراهم)



وخلال الفصل الأول من سنة 2015، أثرت العوامل المستقلة بشكل سلبي على سيولة البنوك بمبلغ 400 مليون درهم. نتيجة بالأساس لعمليات الخزينة التي تم تعويضها جزئيا بانخفاض تداول العملة الائتمانية.

(1) الفترة الممتدة من فاتح يناير إلى 26 فبراير 2015.

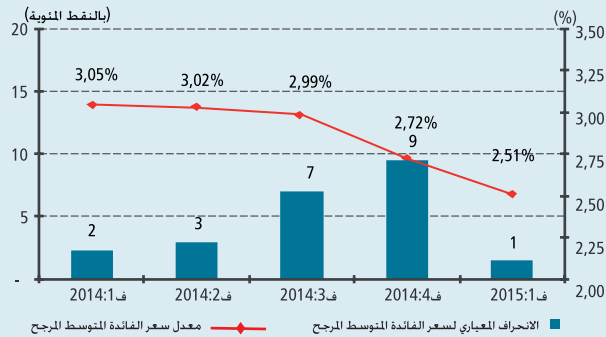
وقد كان لعمليات الخزينة تأثير تضيق على السيولة بمبلغ 4,3 مليار درهم. يعزى بالخصوص إلى الفرق بين :

- من جهة. اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (26,6 مليار درهم) والعائدات الضريبية والجمركية :
- ومن جهة أخرى. تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (17,1 مليار درهم). وأداء أجور الموظفين (11 مليار درهم) ومعاشات المتقاعدين (3,7 مليار درهم). وتسديد نفقات المقاصة (3,7 مليار درهم) وكذلك تراجع المبلغ الجاري لتوظيفاتها في السوق النقدية (1,8 مليار درهم).

وقد حد تراجع العملة الائتمانية. والعمليات بالعملة الصعبة بمبلغ قدره 1,4 و 1,2 مليار درهم على التوالي. بشكل جزئي. من التأثير التضيق لعمليات الخزينة.

واعتبارا لتأثير العوامل المستقلة الملاحظ في مستهل هذه السنة. وصل المبلغ الجاري لتدخلات بنك المغرب إلى 43 مليار درهم في 26 فبراير. مقابل 41,9 مليار في نهاية السنة الماضية.

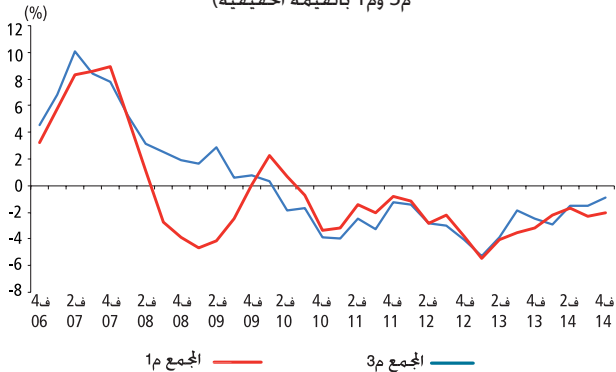
رسم بياني 5.1.4: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري



وقد تم رفع المبلغ الجاري للتسبيقات لمدة 7 أيام من 4 مليار درهم إلى 27 مليار على حساب انخفاض المبلغ الجاري لعمليات القروض المضمونة لمدة سنة واحدة بما قيمته 2,9 مليار. برسم برنامج دعم تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة. ليصل إلى 16 مليار درهم في 26 فبراير 2015.

وظل متوسط سعر الفائدة اليومي المرجح ما بين البنوك في مستويات قريبة من سعر الفائدة الرئيسي. حيث بلغ 2,51% في المتوسط. مع نسبة تقلب ضعيفة قدرها نقطة أساس واحدة.

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

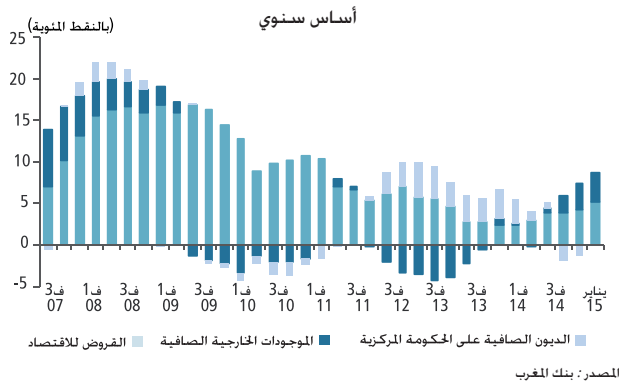


(1) يساوي الفارق النقدي الفارق بين مستوى مخزون النقد المسجل ومستوى التوازن ويساوي هذا الأخير الذي يتم تخديده على أساس المعادلة الكمية للنقد. النسبة الحقيقية لتطور النشاط الاقتصادي المحتمل. ناقص متوسط وتيرة تراجع سرعة تداول النقود  
المصدر: بنك المغرب

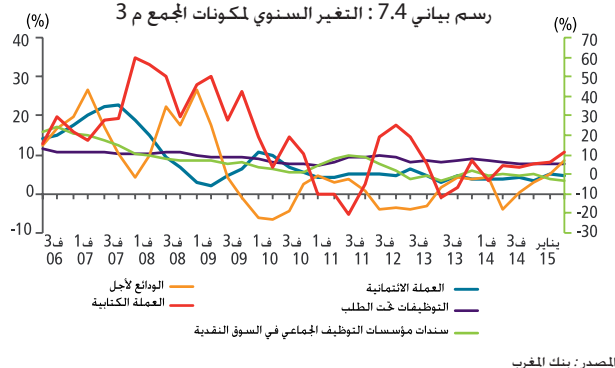
من 7,9% إلى 1,9%. أما نسبة نمو الاحتياطات الدولية الصافية. فقد سجلت ارتفاعا طفيفا من 21,0% إلى 21,4% في شهر يناير.

ويظهر تحليل مكونات المجموع م3 تسارع وتيرات نمو جميع مكوناته. باستثناء العملة الائتمانية. وبالفعل. تسارع نمو الودائع لأجل من 5,1% في الفصل الرابع من سنة 2014 إلى 8,7% في يناير. كما انتقلت وتيرة نمو الودائع تحت الطلب من 3,8% إلى 5%. ومن جانبها. واصلت الودائع بالعملة الصعبة منحها التصاعدي الذي بدأ منذ شهر أكتوبر ارتباطا بعملية العفو الضريبي. حيث وصل مبلغها الجاري في شهر يناير 35,1 مليار أي بنمو قدره 61,5%. أما سندات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية. فبالرغم من انخفاضها بنسبة 8,4% على أساس شهري. نمت بواقع 11,1% بعد 6% في الفصل الرابع. وعلى العكس من ذلك. تباطأت نسبة نمو العملة الائتمانية من 3,9% إلى 3,5%. بينما بقيت نسبة نمو التوظيفات تحت الطلب مستقرة في 7,7% على أساس سنوي.

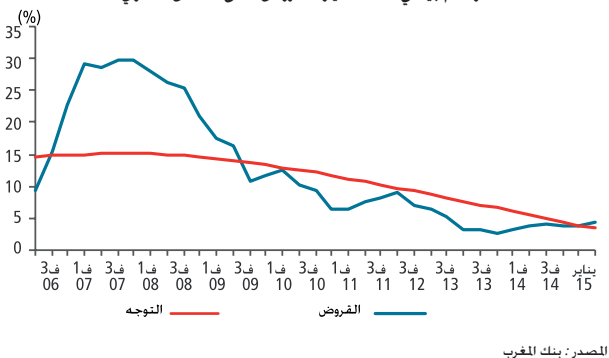
رسم بياني 6.4: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية، على



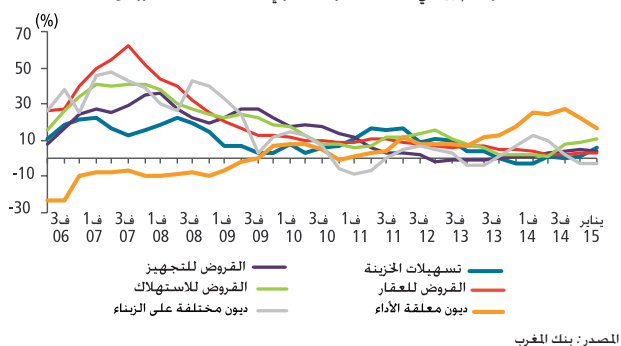
رسم بياني 7.4: التغيير السنوي لمكونات المجموع م 3



رسم بياني 8.4: تغير الفروض على أساس سنوي



رسم بياني 9.4: النمو السنوي لمختلف فئات الفروض



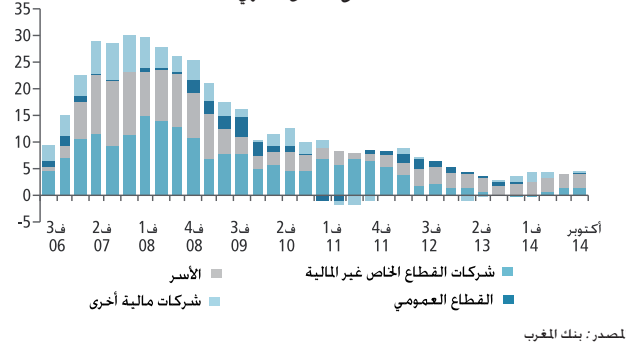
وحسب الوحدات الاقتصادية، ارتفعت ودائع الأسر تحت الطلب ولأجل بنسبة 5,7% و9,4%. مقابل 4,3% و7,1% على التوالي. أما وتيرة نمو حسابات التوفير الخاصة بالأسر، فقد ظلت مستقرة في 7,7%. وبخصوص ودائع الشركات غير المالية، فقد عرفت انخفاضا سنويا بنسبة 3,7% بالنسبة للشركات غير المالية الخاصة، وهو انخفاض أقل حدة من ذلك الذي سجل في الفصل السابق والذي بلغ 16,3%. فيما انتقلت وتيرة نمو ودائع الشركات غير المالية العمومية من 52,9% في المتوسط خلال الفصل الرابع إلى 21,5% في شهر يناير.

## الائتمان

سجل الائتمان البنكي على أساس سنوي ارتفاعا قدره 4,3% في يناير 2015، بعد 3,7% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2014. ويعكس هذا التطور تسارع نسبة نمو القروض العقارية من 2,6% إلى 3,3%. على إثر ارتفاع قروض السكن من 5,6% إلى 6,2%. واعتدال تدني القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين من 5,2% إلى 3,8%. وبالرغم من الانخفاض الشهري لتسهيلات الخزينة بنسبة 2,3%. فقد تحسنت وتيرة نموها السنوي من 1,5% إلى 5,6% في شهر يناير. وبالنسبة لباقي مكونات الائتمان البنكي، نمت قروض الاستهلاك بنسبة 10% في شهر يناير، بعد 9% في الفصل السابق. بينما تباطأت قروض التجهيز من 5,4% إلى 3,9%. أما الديون معلقة الأداء، فبالرغم من تراجع وتيرة نموها من 22,7% في الفصل الرابع إلى 16,7%. فقد ظلت نسبتها إلى الائتمان البنكي مستقرة في 6,9%.

وحسب القطاعات المؤسساتية، يعزى تحسن وتيرة نمو الائتمان البنكي إلى انتعاش القروض الموجهة للقطاع غير المالي، بينما تفاقم تدني القروض الموجهة للشركات المالية من 2,1% إلى 2,3% في شهر يناير. وبالفعل، نمت القروض المخولة للقطاع العمومي

رسم بياني 10.4: مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض. على أساس سنوي (بالنقطة المئوية)



المصدر: بنك المغرب

بنسبة 14,5% في شهر يناير. بعد 7,7% في الفصل السابق. وتسارعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع الخاص من 4,3% إلى 4,6%. وبذلك، ارتفعت القروض الممنوحة للأسر بواقع 6,4%. بعد 6,2%، وتلك المخصصة للشركات غير المالية الخاصة بنسبة 3,3% مقابل 3,0% في الفصل الرابع من سنة 2014.

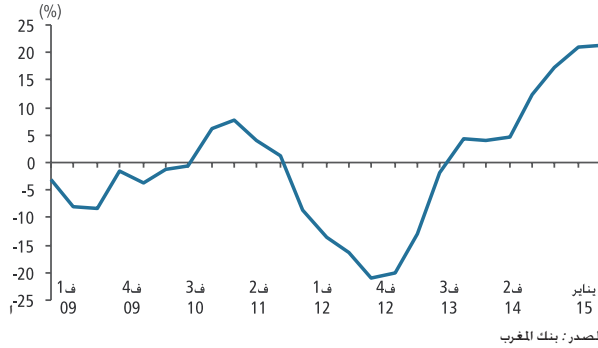
وحسب قطاعات النشاط، تظهر آخر المعطيات الخاصة بالفصل الرابع نمو القروض الممنوحة لقطاع «الكهرباء والغاز والماء» بنسبة 31,4% عوض 13,2% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى. كما تباطأت كل من القروض المخصصة للخدمات من 4,4% إلى 1,7%. وتلك الممنوحة للصناعات التحويلية من 20,6% إلى 3,6%. وبالموازاة مع ذلك، تقلص تراجع القروض المخولة لفرع «البناء الأشغال العمومية» من 1,1% إلى 0,5%.

وفي ما يتصل بشروط منح القروض البنكية، تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب خلال الفصل الرابع من سنة 2014 إلى تيسير شروط العرض، بالمقارنة مع الفصل الثالث. وقد يكون هذا التيسير همّ قروض التجهيز، وتسهيلات الخزينة، وقروض الاستهلاك. وبالنسبة للقروض العقارية، فمن المرجح أن تكون البنوك قد خففت المعايير الخاصة بمنح قروض السكن، وشددتها بالنسبة لتلك الممنوحة للمنعشين العقاريين مقارنة مع الفصل السابق. وفي ما يتعلق بالطلب على القروض، ترى البنوك أنه قد يكون ارتفاع بالنسبة لقروض التجهيز وتسهيلات الخزينة مقارنة مع الفصل السابق، أما بالنسبة للقروض العقارية، فيرجح أن يكون الطلب على قروض السكن قد ظل مستقرا، وأن يكون الطلب على قروض الإنعاش العقاري قد تراجع.

وبالنسبة للقروض المخصصة للوحدات غير المالية من طرف الشركات المالية الأخرى غير المدرجة بالوضع النقدية، فقد سجلت انخفاضا طفيفا بنسبة 0,4% خلال الفصل الرابع من سنة 2014. بعد أن بقيت شبه مستقرة في الفصل الثالث. ويعزى هذا التطور على الخصوص إلى تدني القروض الموزعة من طرف شركات التمويل بواقع 1%. ويظهر توزيع القروض الممنوحة من طرف هذه الشركات حسب الغرض انخفاض قروض الاستهلاك بنسبة 13,7%. عوض 12,9% في الفصل السابق. وتحسن القروض الإيجارية بواقع 1,3%. بعد 0,7%. أما القروض الممنوحة من طرف البنوك الحرة، فقد تدنت بنسبة 6,5%. وهو انخفاض أقل قوة من ذلك المسجل في الفصل الثالث والبالغ 14,2%. ويشمل تزايد حدة انخفاض قروض التجهيز من 7,8% إلى 14,5%. وارتفاع تسهيلات الخزينة بواقع 6,8% بعد تراجعها بنسبة 8,2%.

## باقي مصادر الإنشاء النقدي

رسم بياني 11.4: النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية



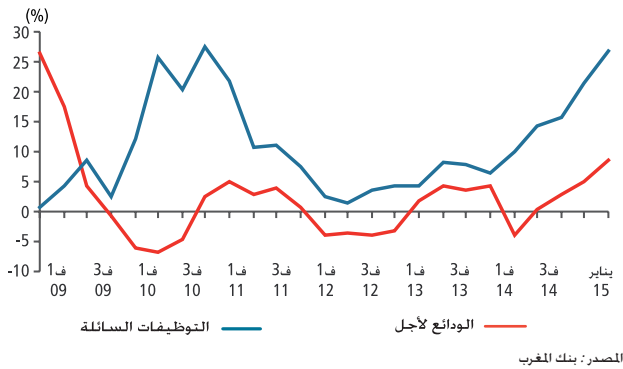
رتفع المبلغ الجاري للاحتياطات الدولية الصافية مع متم شهر يناير بنسبة 21,4%. عوض 21% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2014. ويعكس هذا التطور بالأساس تراجع عجز الميزان التجاري على إثر انخفاض واردات المنتجات الطاقية.

وبالنسبة للديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد انخفضت على أساس سنوي بنسبة 1,9% في يناير، مقابل 7,9% في المتوسط في الفصل السابق. ويعزى هذا التراجع على حد سواء إلى تزايد ما تحوزه البنوك من سندات الخزينة بنسبة 0,8% بعد تدهورها بواقع 3,8% في الفصل الثالث، وإلى ارتفاع سنداتها من مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 12,9% بعد انخفاضها بمقدار 37%. وبالمقابل، سجلت ديون بنك المغرب تراجعا ارتباطا بارتفاع رصيد حساب الخزينة لدى البنك.

## التوظيفات السائلة

تسارعت وتيرة النمو السنوي لمجمعات التوظيفات السائلة من 21,4% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2014 إلى 27,0% في يناير 2015، ارتباطا بتحسن نمو جميع مكوناتها.

رسم بياني 12.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



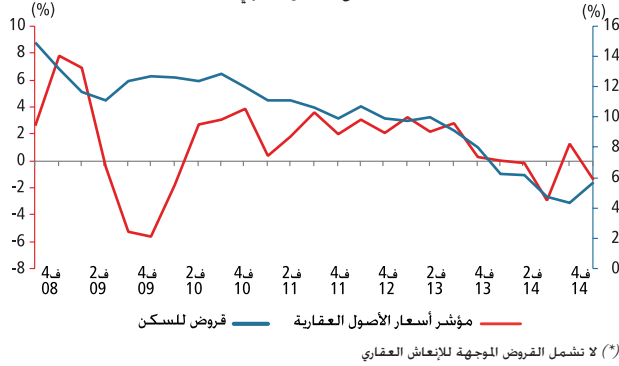
فقد نمت السندات المدرجة في المجمع ت.س.1 بنسبة 21,9% في يناير بعد 17,5% في الفصل السابق، ارتباطا بالأساس بتسارع وتيرة نمو المبلغ الجاري لسندات الخزينة من 16,8% إلى 20,9%. كما سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في السندات المدرجة في المجمع ت.س.2 ارتفاعا بواقع 39,0% بعد 31,7% في الفصل السابق. وبالنسبة لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي القيم المنقولة المتنوعة، التي تشكل مجمع ت.س.3، فقد تزايدت بمقدار 24,7% في يناير، عوض 14,7% خلال الفصل الرابع من سنة 2014، نتيجة بالأساس لارتفاع الأسعار ببورصة الدار البيضاء.



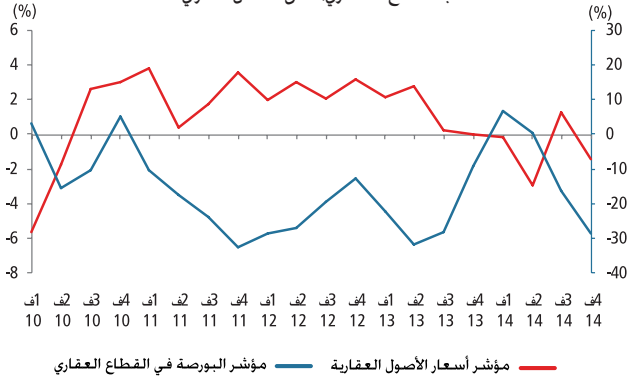




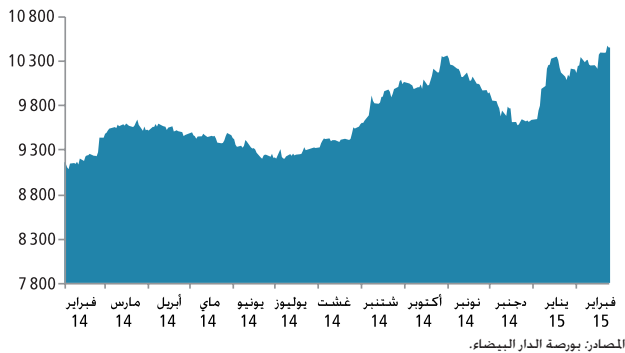
رسم بياني 17.4: تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن\* على أساس سنوي



رسم بياني 18.4: تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري على أساس سنوي



رسم بياني 19.4: التطور اليومي لمؤشر مازي



تزايدته بنسبة 13,3% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. ارتفع بواقع 8,9% ارتباطاً بالأساس بتزايد مبيعات العقارات السكنية والتجارية بنسبة 12,5% و20,8% على التوالي. وعلى العكس من ذلك، سجلت مبيعات الأراضي الحضرية تراجعاً قدره 7,4%.

وبالنسبة لمجموع سنة 2014، بلغ تغير الأسعار العقارية -0,8% عوض 1,3% سنة 2013. نتيجة لانخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,6% وأسعار الأراضي بواقع 1,4%. وقد واكب هذا التطور ارتفاع في عدد المعاملات قدره 11,9% بعد انخفاض بنسبة 4,7% في السنة المنصرمة.

ومن جهة أخرى، تظهر المعطيات الخاصة بالقروض العقاري أن قروض السكن قد تزايدت خلال الفصل الرابع بنسبة 5,6% على أساس سنوي. بعد متوسط قدره 5,4% خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة. وبالمقابل، تزايد انخفاض القروض المخصصة للمنعشين العقاريين من 3,9% خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة إلى 5,2% في الفصل الرابع.

#### 1.2.4. الأصول المالية

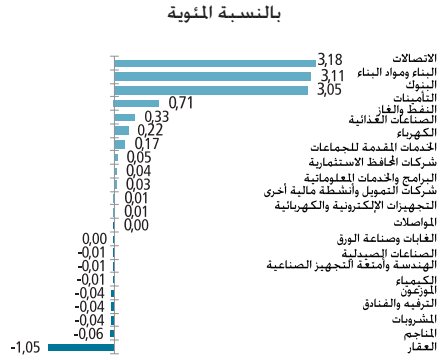
##### 1.2.2.4 الأسهم

سجل مؤشر مازي أداء قدره 8,7% خلال الشهرين الأولين من سنة 2015، مؤكداً بذلك استمرار الانتعاش الذي بدأ منذ النصف الثاني من سنة 2013. ويعكس هذا الارتفاع بالأساس تزايد مؤشرات قطاعات «الاتصالات» و«البناء ومواد البناء» و«البنوك». فيما واصل قطاع «العقار» مراكمة انخفاضات كبيرة، متراجعا بنسبة 14,5% منذ مستهل سنة 2015، بعد انخفاضه بواقع 28,5% خلال سنة 2014.

وخلال الشهرين الأولين من سنة 2015، أنجزت أهم العمليات في السوق المركزية، بمتوسط حجم يومي قدره 129,7 مليون درهم. أما سوق الكتل، فقد جلب

حجما إجماليا قدره 1,4 مليار درهم. وبالرغم من ارتفاع وأخذا بالاعتبار تسديد مبلغ 11,7 مليار درهم. وصل المبلغ الإجمالي للمعاملات المنجزة منذ بداية السنة المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 436,5 مليار مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. فإنه يبقى درهم في متم فبراير 2015. مرتفعا بما قدره 2,5% ضعيفا. حيث وصل إلى 6,7 مليار درهم مقابل 5,5 مقارنة بنهاية دجنبر 2014. مليار خلال نفس الفترة من سنة 2014.

رسم بياني 20.4: مساهمة المؤشرات القطاعية في نمو مازي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

ومع متم شهر فبراير من سنة 2015. بلغت رسملة البورصة 527,1 مليار درهم. حيث تزايدت بنسبة 8,8% منذ بداية السنة. مدعومة بالأساس بأداء أسعار قطاعي «الاتصالات» و«البنوك».

وبخصوص تقييم بورصة الدار البيضاء. بلغت نسبة السعر إلى الأرباح مع متم شهر فبراير 19,8. مرتفعة بما قدره 1,3 مقارنة مع نهاية سنة 2014. وخلال نفس الفترة. انخفضت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية بواقع 0,2 لتبلغ 2,6.

#### 3.2.2.4 سندات الدين الأخرى

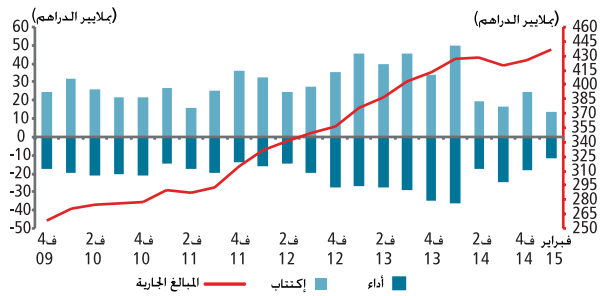
#### 2.2.2.4 سندات الخزينة

خلال الشهرين الأولين من سنة 2015. وصلت إصدارات

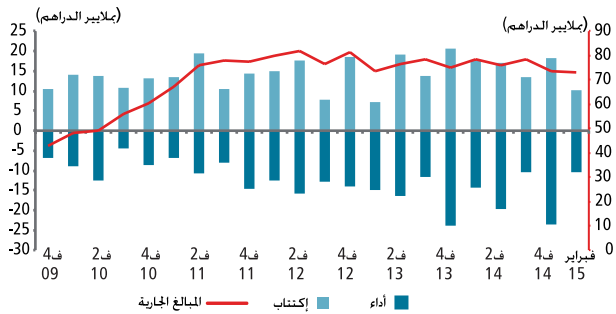
على مستوى سوق الدين السيادي. بلغت اقتراضات سندات الديون القابلة للتداول في المتوسط الشهري الخزينة 13,9 مليار في شهر فبراير. بعد 11,9 مليار إلى 5 مليار درهم. مقابل 6,1 مليار في الفصل الرابع في يناير ومتوسط شهري قدره 8,2 مليار سجل خلال من سنة 2014. وأنجزت 70% من هذه الاقتراضات الفصل الرابع من سنة 2014. وبلغت الاكتتابات في على شكل شهادات إيداع. طبقت عليها أسعار فائدة السندات لأجل قصير 3,2 مليار درهم. وطبقت عليها تتراوح بين 2,52% و 3,48% مقابل نطاق من 2,95% أسعار فائدة تتراوح بين 2,43% و 2,49% عوض نطاق بين إلى 4,2% في الفصل السابق. وبلغت السندات الصادرة عن شركات التمويل 276 مليون درهم في المتوسط الشهري. بعد 821 مليون درهم في الفصل السابق. وتراوحت أسعار الفائدة المطبقة عليها ما بين 3,09% و 3,7% بعد 3,28% و 3,93%. وبالنسبة لإصدارات أوراق الخزينة. فقد بلغت في المتوسط 1,2 مليار درهم بعد 1 مليار درهم. مع أسعار فائدة تتراوح بين 3% و 5,75% بعد نطاق من 3,10% إلى 5,1%.

وبالنسبة لإصدارات السندات متوسطة الأجل. التي بلغت 4,5 مليار درهم. فقد سجلت أسعار الفائدة منحى تنازليا. حيث وصلت بالنسبة للسندات لأجل سنتين إلى 2,57% في شهر فبراير مقابل 2,61% في يناير. وإلى 2,94% بالنسبة للسندات لأجل 5 سنوات. بعد 3%. وبالموازاة مع ذلك. بلغت الاقتراضات لأجل طويل 6,2 مليار في شهر فبراير بعد 3,8 مليار درهم في يناير. بأسعار فائدة تتراوح ما بين 3,21% و 4,05% مقابل نطاق من 3,39% إلى 5% في الشهر السابق.

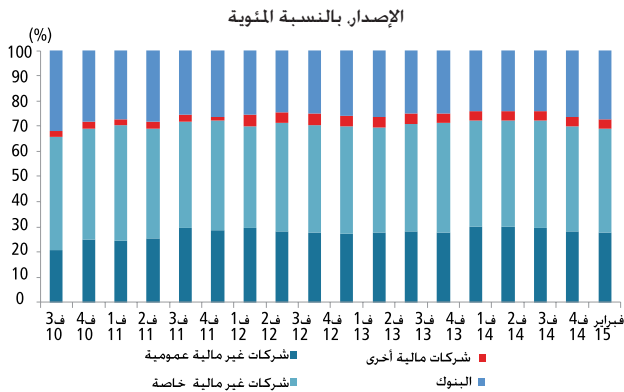
رسم بياني 21.4: تطور المبلغ الجاري لأذونات الخزينة



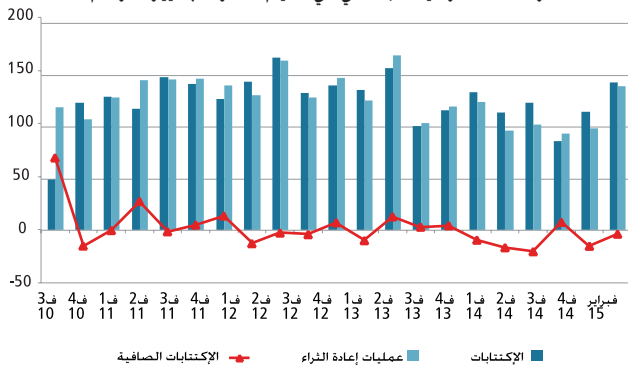
رسم بياني 22.4: تطور المبلغ الجاري لسندات الدين القابلة للتداول



رسم بياني 23.4: تطور بنية المبلغ الجاري لسندات الاقتراض حسب جهة الإصدار، بالنسبة المئوية



رسم بياني 24.4: تطور الاكتتابات وعمليات إعادة الشراء الخاصة بسندات صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة (بملايير الدراهم)



وخلال الشهرين الأولين من السنة، شهدت سوق السندات إصدارات بمبلغ 1,2 مليار درهم. مع أسعار فائدة تتراوح بين 3,70% و4,75%. ووصل المبلغ الجاري إلى 96,5 مليار درهم في شهر فبراير، مرتفعا بنسبة 0,7% مقارنة مع نهاية دجنبر.

#### 4.2.2.4 سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم

##### المنقولة

حسب آخر المعطيات المتاحة، بلغت الاكتتابات في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في المتوسط الشهري 69,4 مليون درهم منذ بداية السنة، بعد متوسط قدره 37,4 مليار درهم سنة 2014. ومن جهة أخرى، وصلت عمليات إعادة الشراء إلى 67,4 مليار درهم بعد 32,9 مليار سنة 2014.

وبخصوص مؤشر أداء صناديق مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، فقد ارتفع خلال الشهرين الأولين من سنة 2015 بنسبة 2,2%. وفي ظل هذه الظروف، بلغ صافي الأصول الذي تم تقييمه مع متم شهر فبراير<sup>1</sup> 309,5 مليار درهم، مرتفعا بواقع 3% مقارنة مع نهاية دجنبر 2014.

وحسب فئات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، ارتفع صافي أصول كل من صناديق سندات الاقتراض وصناديق القيم المتنوعة بنسبة 5% و12,7% على التوالي، بينما سجل صافي أصول الصناديق النقدية انخفاضا قدره 5,4%.

1 معطيات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة محصورة بتاريخ 20 فبراير 2015.

## 5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تماشيا مع التحاليل والتوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، ظل التضخم، الذي يتم قياسه اعتمادا على تغير مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، في مستوى معتدل. بالرغم من الانتعاش المسجل ابتداء من الفصل الرابع من سنة 2014، بفعل نمو أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأسعار. فقد انتقلت نسبة التضخم من 1,1% في الفصل الرابع إلى 1,5% خلال الشهرين الأولين من سنة 2015. ومن جهة أخرى، بقي التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار، مستقرا عند 1,3% منذ نونبر الماضي، بعد 0,8% في أكتوبر. ويرجع هذا التطور إلى تسارع وتيرة نمو أسعار السلع التجارية من 1% في أكتوبر إلى 1,7% في المتوسط خلال الأشهر الأربعة الأخيرة، بينما ظل تضخم السلع غير التجارية خلال ذات الفترة في نفس المستوى المسجل في شهر أكتوبر. ومن جانب آخر، تزايد انخفاض أسعار «المحروقات وزيوت التشحيم» من 3,3% في دجنبر إلى 15,8% في يناير وإلى 19,9% في فبراير. ارتباطا بتراجع أسعار المنتجات النفطية في الأسواق العالمية وبإلغاء رسم الموازنة. كما انعكس هذا الانخفاض أيضا على أسعار إنتاج صناعات «التكويك والتكرير» التي تراجعت بنسبة 21,2% ما بين دجنبر ويناير. وعلى إثر ذلك، انخفض مؤشر أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية بواقع 2,5% على أساس شهري، وهو أكبر تراجع له خلال السنوات الأربع الأخيرة، بعد انخفاضه بنسبة 2,6% في أبريل 2013. وعلى أساس سنوي، تزايد تراجع أسعار الإنتاج الصناعي من 4,6% في دجنبر إلى 6,4% في يناير.

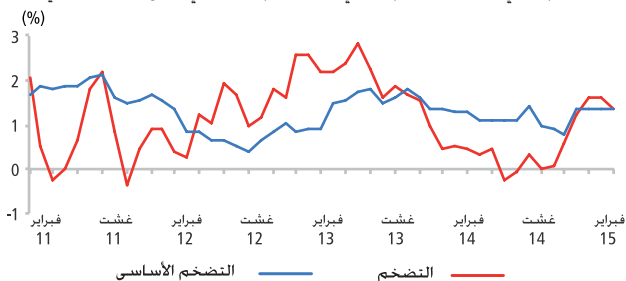
### 1.5 تطور التضخم

جدول 1.5: تطور التضخم ومكوناته

على أساس شهري (%)		على أساس سنوي (%)			
دجنبر 2014	يناير 2015	فبراير 2015	دجنبر 2014	يناير 2015	فبراير 2015
0,3	0,3	-0,4	1,6	1,6	1,3
3,0	3,3	-3,4	1,5	3,0	1,9
-8,3	-12,9	0,5	-3,3	-15,8	-19,9
0,0	0,7	0,0	3,3	3,7	3,8
0,1	0,1	0,0	1,3	1,3	1,3
0,1	0,0	0,0	1,7	1,8	1,8
0,4	-0,3	-0,1	1,3	0,8	0,7
0,3	0,0	0,1	1,3	1,1	1,2
-0,1	0,1	0,0	0,6	0,7	0,6
-0,1	0,4	-0,2	1,6	1,9	1,1
-0,1	0,0	0,2	0,5	0,4	0,6
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
0,1	0,0	0,0	-0,4	-0,4	0,0
0,0	0,0	0,0	3,2	3,2	3,2
0,0	0,4	0,1	1,7	1,9	2,0
0,0	0,0	0,2	0,4	0,4	0,6

(\*) باستثناء المواد المقننة  
المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



المصدر: الندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

سجل التضخم ارتفاعا واضحا خلال الشهرين الأخيرين. فقد انتقل من 0,2% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى من سنة 2014 إلى 1,1% في الفصل الرابع من نفس السنة وإلى 1,5% خلال الشهرين الأولين من سنة 2015. ويعكس هذا التطور تغير توجه تضخم المواد الغذائية المتقلبة الأسعار، الذي انتقل من -6,8% إلى -2,4% وإلى 2,4% خلال نفس الفترات. وبشكل خاص، ارتفعت أسعار الخضار الطرية والحوامض في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير بواقع 8,8% و0,7% على التوالي، مقابل انخفاضها بنسبة 7% و36,6% سنة 2014.

من جهة أخرى، ازدادت حدة تراجع أسعار «الوقود وزيوت التشحيم» من 3,3% في دجنبر إلى 15,8% في يناير و19,9% في فبراير، ارتباطا، من جهة، بإلغاء رسم الموازنة على البنزين والغازول إثر تطبيق نظام المقاييس الشاملة لأسعار هذه المنتجات، ومن جهة أخرى، بتراجع أسعار المنتجات الطاقية في الأسواق العالمية. وبذلك، تراجعت مساهمة هذه الأسعار في التضخم من 0,1- نقطة مئوية إلى 0,4- نقطة مئوية و0,5- نقطة مئوية. وانتقل تضخم باقي

السلع والخدمات المقننة من 3,3% إلى 3,7% وإلى 3,8%. إثر المراجعات الجديدة لأسعار الكهرباء والتبغ التي دخلت حيز التنفيذ في شهر يناير.

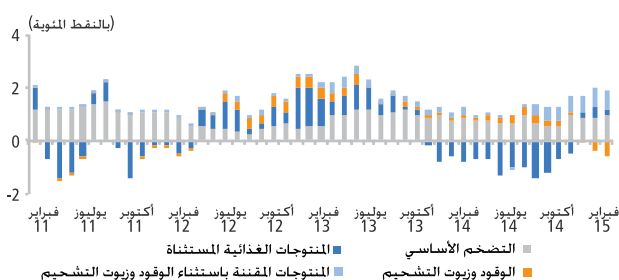
وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمقننة منها. بقي التضخم الأساسي مستقرا في حدود 1,3% منذ شهر نونبر. مقابل 0,8% في أكتوبر. ويعزى تسارع نسبة التضخم الأساسي على الخصوص إلى تزايد أسعار المنتجات المصنوعة من الحبوب نتيجة ارتفاع أسعار القمح في الأسواق العالمية.

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية

المنتجات		ابتداء من					
المنتجات	الوقود الممتاز	غازوال PPM 50	القيول الصناعي	15 يناير 15	15 فبراير 15	15 مارس 15	15 مارس 15
9,29	8,98	8,91	8,96	9,54	9,96	10,31	10,31
8,43	8,03	7,88	8,45	8,45	8,96	8,96	8,96
3487	3144	3051	3551	3551	3916,2	3916,2	3916,2

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

## 2.5 السلع التجارية وغير التجارية

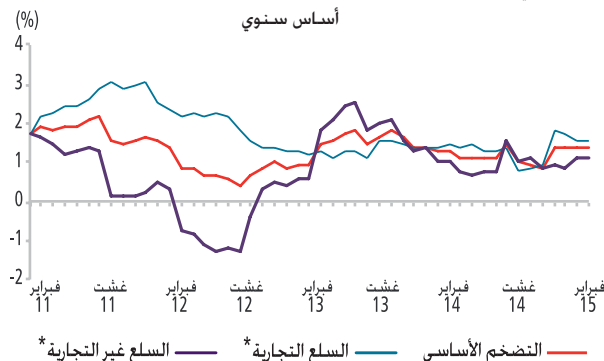
بتحليل الأسعار حسب المكونات التجارية وغير التجارية للسلسلة المرجعية لمؤشر أسعار الاستهلاك. يتضح أن تضخم السلع التجارية قد تباطأ بشكل طفيف. إذ بلغ 1,7% في دجنبر و1,6% خلال الشهرين الأولين من سنة 2015. بعد ارتفاعه الواضح من 1% في أكتوبر إلى 1,8% في نونبر. وتعزى هذه الانخفاضات بالأساس إلى تدني أسعار الزيوت والقطاني. وبذلك، تراجعت مساهمة السلع التجارية في التضخم من 0,7 نقطة في نونبر إلى 0,6 نقطة مئوية في يناير وفبراير. من جهة أخرى، انتقلت وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية، على أساس سنوي، من 0,9% في نونبر ودجنبر إلى 1,1% في يناير وفبراير. نتيجة بالأساس لتراجع حدة انخفاض أسعار اللحوم الطرية من -1% إلى -0,3%. وبذلك انتقلت مساهمتها في التضخم من 0,3 إلى 0,4 نقطة مئوية خلال نفس الفترات.

جدول 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية المدرجة في مؤشر أسعار الاستهلاك. على أساس سنوي

التطور على أساس سنوي (%)			التطور على أساس شهري (%)			
فبراير 2015	يناير 2015	دجنبر 2014	فبراير 2015	يناير 2015	دجنبر 2014	
1,6	1,6	1,7	0,1	0,0	0,1	السلع التجارية (مؤشر أسعار استهلاك السلع التجارية)
1,1	1,1	0,8	0,0	0,1	0,0	السلع غير التجارية (مؤشر أسعار استهلاك السلع غير التجارية)

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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

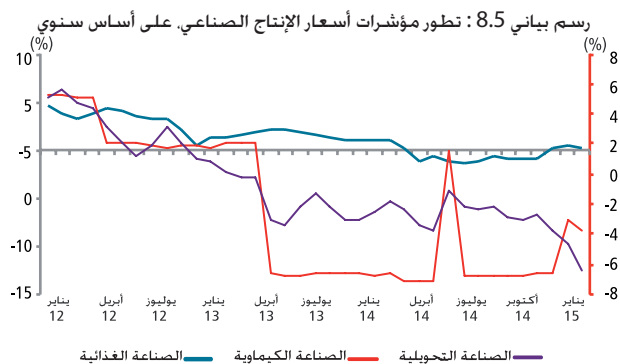
(\*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة.  
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب



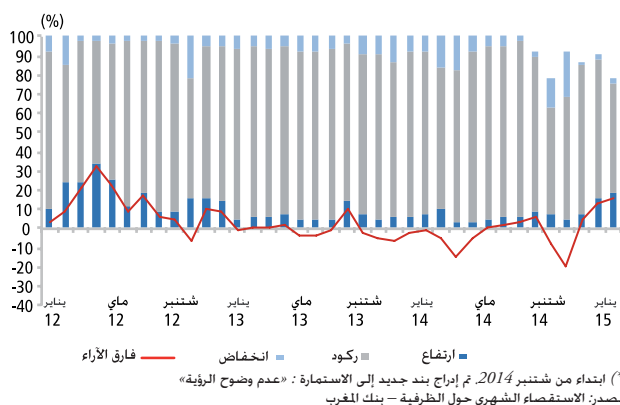


## 4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

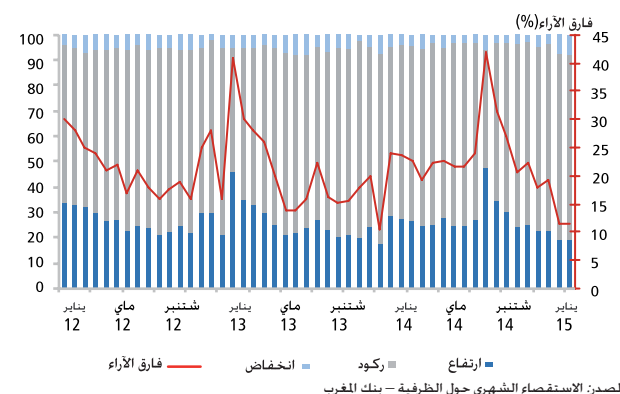
أرباب المقاولات الذين يرتقبون تسارع التضخم 19% في شهر يناير. بينما يتوقع 8% منهم تباطؤًا خلال نفس الفترة. أي بفارق آراء قدره 12%. وهو نفس الفارق المسجل في الشهر السابق (رسم بياني 10.5).



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



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



خلال شهر يناير. سجلت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية انخفاضا شهريا بواقع 2,5%. وهو أهم تراجع لها خلال السنوات الأربع الأخيرة. بعد انخفاضها بنسبة 6,2% في أبريل 2013. ويرتبط هذا التطور أساسا بتدني أسعار بند «التكويك والتكرير» بنسبة 21,2% بعد انخفاضها بواقع 11,6% و12,8% في نونبر ودجنبر من السنة الماضية. مما يعكس تراجع أسعار النفط الخام في الأسواق العالمية.

على أساس سنوي. وخلال الشهرين الأخيرين. تسارعت وتيرة تراجع أسعار الإنتاج الصناعي. الذي ظل شبه مستمر منذ شهر يناير 2013. إذ انتقلت من 4,6% في دجنبر إلى 6,4% في يناير نتيجة بالأساس لتدني أسعار بند «التكويك والتكرير» بنسبة 42,6% بعد انخفاضها بواقع 28,3% في الشهر السابق. كما تزايدت حدة انخفاض أسعار إنتاج الصناعات الكيماوية من 7,3% في دجنبر إلى 8,3% في يناير. وبالمقابل. ارتفعت أسعار الصناعات الغذائية بشكل طفيف للشهر الثالث على التوالي.

## 5.5 توقعات التضخم

بالنظر إلى نتائج استقصاء الظرفية لبنك المغرب برسم شهر يناير 2015. من المرجح أن ترتفع أسعار المنتجات الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. في هذا الصدد. يتوقع 19% من أرباب المقاولات ارتفاع الأسعار. بينما يراهن 2% فقط منهم على تراجعها. أي بفارق آراء قدره 16% عوض 13% في الشهر السابق (رسم بياني 9.5). من جهة أخرى. لا يتوقع باقي المستجوبين (57%) أن تعرف أسعار هذه المنتجات تغيرات مهمة.

وفي ما يتعلق بتوقعات التضخم خلال الشهور الثلاثة المقبلة. تشير نتائج الاستقصاء إلى توجه وتيرة نمو المستوى العام للأسعار نحو الارتفاع. فقد بلغت نسبة

## 6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء التطور الأكثر احتمالاً للتضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. كما يبرز المخاطر الرئيسية المرتبطة به (ميزان المخاطر). لذا، فإن سيناريو التوقع المركزي رهين بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ويأخذ هذا السيناريو بالاعتبار رفع الدعم عن الغازوال الذي دخل حيز التنفيذ ابتداءً من يناير 2015. والأزمات الجديدة للفوترة ولتعريفات الكهرباء والماء الصالح للشرب والتطهير السائل المنصوص عليها في الجريدة الرسمية عدد 6275 مكرر. ومع افتراض عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم تحديدها، من المرتقب أن يبلغ متوسط التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة حوالي 1,4%. وهو مستوى أعلى قليلاً من المتوسط المتوقع في إطار التقرير الأخير حول السياسة النقدية (1,2%). وخلال سنة 2015، ينتظر أن ينمو مؤشر الأسعار عند الاستهلاك بنسبة 1,4% أيضاً، أما بالنسبة للنصف الأول من سنة 2016، يرتقب تسجيل نسبة متوسطة تبلغ 1,4%. وبالنسبة للتوقعات الخاصة بهذا التقرير، فإن ميزان المخاطر مستقر إجمالاً نتيجة للشكوك المحيطة بالانتعاش الاقتصادي في أبرز البلدان الشريكة وبأسعار السلع الأساسية، ولاسيما المنتجات الطاقية.

### 1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

#### 1.1.6 المحيط الدولي

المسجل في الفصل الثالث الذي عرف نسبة 0,8%. ويعكس هذا التطور الأداء الجيد للاقتصاد الألماني (1,5% في الفصل الرابع بعد 1,2% في الفصل الثالث) وكذا استمرار الانتعاش الاقتصادي في إسبانيا (2% في الفصل الرابع بعد 1,6% في الفصل الثالث) اللذين عوضا تراجع النشاط الاقتصادي في فرنسا (0,2% في الفصل الرابع مقابل 0,4% في الفصل الثالث) واستمرار الانكماش الاقتصادي في إيطاليا (0,5%- خلال الفصلين الأخيرين من سنة 2014).

ويعزى التحسن الطفيف للنمو في منطقة الأورو إلى تحسن الإنتاج الصناعي، بما في ذلك قطاع البناء. وكذا إلى التطور الجيد للاستهلاك. فقد ارتفع حجم المبيعات بالتقسيم وعدد السيارات الجديدة المسجلة بشكل إجمالي خلال الفصل الرابع من سنة 2014. غير أن التطور الأخير لإنتاج سلع التجهيز لا يزال يشير إلى نمو معتدل للاستثمار. كما تراجع مؤشر مديري المشتريات المركب في منطقة الأورو خلال نفس الفترة، نتيجة بالأساس لتدني مستوى الثقة في قطاع الخدمات. وأخيراً، سجل مؤشر المناخ الاقتصادي بدوره تراجعاً خلال الفصل الرابع من سنة 2014.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل، وبالرغم من انخفاض معدل البطالة إلى 11,2% في شهر يناير 2015، مقابل 11,4% خلال الفصل الرابع من سنة 2014، فإن هذا المؤشر لا يزال يسجل إجمالاً مستوى مرتفعاً مع تفاوتات من دولة لأخرى. وبالفعل، تراجع معدل البطالة

بالنظر إلى المؤشرات الاقتصادية الأخيرة وإلى أحدث المعطيات الواردة في الاستقصاءات، يبدو أن التطورات الرئيسية التي تمت ملاحظتها في نهاية سنة 2014 تواصلت مع بداية هذه السنة، فمن جهة، تراجعت أسعار النفط بشكل ملحوظ لتستقر في مستوى معتدل من شأنه أن ينعش طلب البلدان المستوردة للمنتجات الطاقية. ومن جهة أخرى، كان للاضطرابات الجيوسياسية التي اشتدت حدتها في بعض المناطق، إلى غاية الآن، انعكاسات سلبية محدودة نسبياً. وفي المقابل، بالرغم من انخفاض أسعار الطاقة، يبقى نمو النشاط الاقتصادي العالمي متبايناً. كما يدل على ذلك حيوية الاقتصاد الأمريكي واقتصاد المملكة المتحدة مقابل الانكماش الذي ميز منطقة الأورو وتباطؤ النمو لدى بعض البلدان الصاعدة الكبرى، ومن بينها بالخصوص روسيا والبرازيل. كما تزايدت الضغوط الانكماشية على الأسعار في الاقتصادات التي كانت تعرف في الأساس انخفاضاً في التضخم. غير أنه يتوقع أن تعوض تدابير السياسة النقدية وانتعاش الطلب انخفاض أسعار الطاقة.

وعلى مستوى التحاليل الدقيقة، بلغ النمو الاقتصادي في منطقة الأورو نسبة 0,9% في الفصل الرابع من سنة 2014، وهو مستوى أعلى بقليل من المستوى



وعلى غرار التوجه العالمي، تراجع التضخم بشكل ملحوظ في الولايات المتحدة، إذ انتقل من 1,2% في الفصل الرابع من سنة 2014 إلى -0,1% في شهر يناير 2015. ويعزى هذا التقلص إلى الانخفاض الملحوظ لأسعار الطاقة الذي حد من تأثير ارتفاع أسعار المواد الغذائية والخدمات.

وبناء على مجموع هذه التطورات، تشير آخر توقعات صندوق النقد الدولي، الصادرة في شهر يناير، بالنسبة لمنطقة الأورو، على نسبة نمو قدرها 1,2% سنة 2015 و1,4% سنة 2016. أما بالنسبة للولايات المتحدة، فيتوقع الصندوق معدلات نمو تبلغ 3,6% و3,3% بالنسبة لسنتي 2015 و2016 على التوالي. وبالنظر إلى المعدلات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر، لم تطرأ أي تغييرات كبرى على توقعات النمو الخاصة بمنطقة الأورو، بينما تحسنت التوقعات الخاصة بالاقتصاد الأمريكي.

وتظل المخاطر المحيطة بأفاق النشاط الاقتصادي مرتفعة، فمن جهة، من شأن ارتفاع أسعار النفط بشكل أسرع تقوية المخاوف، لاسيما إذا تفاعلت الأسواق بشكل مفرط مع أي تخفيض محتمل للعرض من جانب الدول المصدرة. ومن جهة أخرى، فإن ارتفاع أسعار الفائدة الأمريكية على المدى الطويل بشكل أقوى مما كان متوقعا، نتيجة لعملية إعادة السياسة النقدية إلى مسارها الطبيعي، قد يؤدي إلى عكس الاعتدال الأخير لنسب المخاطر وزيادة حدة التقلب على مستوى الأسواق المالية في البلدان الصاعدة. وأخيرا، فإن استمرار انخفاض الأسعار، خاصة في منطقة الأورو، يغذي المخاوف المتعلقة باستدامة ضعف نسبة التضخم في حال وقوع صدمات اقتصادية غير مواتية.

وفي هذا السياق، وارتباطا بهذا التوقع، تم اعتماد معدلات نمو متوسطة مرجحة بالنسبة لأبرز الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) في حدود 1,4% سنة 2015 و1,5% سنة 2016. وبالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر، تمت مراجعة هذه التوقعات نحو الارتفاع

بشكل طفيف في ألمانيا (من 4,9% في الفصل الرابع من سنة 2014 إلى 4,7% في يناير) وفي فرنسا (من 10,3% في الفصل الرابع من سنة 2014 إلى 10,2% في يناير). بينما كان التراجع أكثر وضوحا في إسبانيا (من 23,7% في الفصل الرابع 2014 إلى 23,4% في يناير) وفي إيطاليا (من 13% في الفصل الرابع 2014 إلى 12,6% في يناير).

ومن جهة أخرى، وفي سياق اعتدال أسعار النفط، تواصل المنحى التنافلي لنسبة التضخم في منطقة الأورو مع بداية السنة، كما تدل على ذلك المستويات المتراوحة بين -0,6% و -0,3% المسجلة في شهري يناير وفبراير على التوالي. وبالإضافة إلى أسعار الطاقة، سجلت أسعار المنتجات المصنعة تراجعا، بينما ارتفعت أسعار الخدمات والمواد الغذائية والمشروبات والتبغ.

وبخصوص الاقتصاد الأمريكي، وبعد نسبة نمو بلغت 2,7% في الفصل الثالث من سنة 2014، ظل النشاط الاقتصادي قويا خلال الفصل الرابع إذ من المتوقع أن يحقق نسبة نمو 2,4%. وتعزى هذه الدينامية إلى قوة الاستهلاك الخاص وإعادة تكوين المخزونات التي عوضت بشكل كبير التأثيرات السلبية لارتفاع الواردات، وتراجع النفقات الحكومية وتباطؤ الاستثمار غير السكني.

وبواصل الأداء الجيد للاقتصاد الأمريكي تأثيره الإيجابي على سوق الشغل، حيث ظل معدل البطالة مستقرا عند 5,5% في شهر فبراير 2015، وهو مستوى أدنى قليلا من المستوى المسجل خلال الفصل الرابع من سنة 2014. غير أن هذه النتائج الجد إيجابية، في المجمل، لا ينبغي أن تحجب التطور المتضارب لنسبة المشاركة في سوق الشغل الذي عرف ركودا ارتباطا بالتغيرات الديموغرافية وتوفير مناصب شغل ذات جودة ضعيفة في السوق. ومن جهة أخرى، تبقى نسبة العمال الموظفين بنصف دوام والذين يبحثون عن عمل بدوام كامل مرتفعة، ولا تنخفض إلا بشكل تدريجي.

كان بشكل معتدل. وتراجع أسعار النفط. إلى تحسن الاقتصاد المغربي.

وبالفعل. فإن الحجم الهام للتساقطات المطرية خلال الشهور الأولى من سنة 2015 (9,55+) % في نهاية يناير على أساس سنوي) وتوزيعها الجيد. مكنت من الرفع من الاحتياطات المائية في السدود حيث وصلت نسبة ملئها إلى 78,2% (في نهاية فبراير) مقابل 71,9% في السنة السابقة. وفي ظل هذه الظروف. تشير توقعات بنك المغرب إلى بلوغ محصول حبوب قدره 90 مليون قنطار بالنسبة للموسم الفلاحي 2015-2016. أما بالنسبة لسنة 2016. فقد تم الإبقاء على فرضية موسم فلاحي متوسط.

وبناء على التطورات الأخيرة. من المرجح أن تواصل القيمة المضافة غير الفلاحية انتعاشها الذي بدأ منذ السنة المنصرمة. مدفوعة بتحسين القطاعات الثالثة وبالمساهمة الإيجابية للصناعة. باستثناء قطاع البناء والأشغال العمومية. ويتوقع أن تكون هذه الأخيرة مدعومة بالانتعاش الهش للنشاط الاقتصادي في منطقة الأورو. وبالأداء الجيد لصادرات المهن العالمية الجديدة للمغرب. وخاصة صناعة السيارات (5,10%) في نهاية يناير على أساس سنوي). وكذا باعتدال أسعار الطاقة.

وفي ما يخص عناصر الطلب. من المتوقع أن يسجل استهلاك الأسر اتجاها تصاعديا. بفضل التحسن المرتقب في المداخيل الفلاحية. وتزايد قروض الاستهلاك (10+) % في نهاية يناير 2015 على أساس سنوي) وكذا بقاء التضخم في مستوى معتدل.

كما يرتقب أن يتحسن الاستثمار الخاص خلال سنة 2015 كما يدل على ذلك نمو واردات سلع التجهيز (1,7+) % في نهاية يناير على أساس سنوي) وانتعاش قروض التجهيز (9,3+) % في نهاية يناير 2015 على أساس سنوي). ومن جهة أخرى. من المتوقع أن يساهم الاستثمار العمومي بشكل إيجابي في

بالنظر إلى آفاق النمو الأكثر إيجابية في إسبانيا. وتجدر الإشارة إلى أن هذه النسب يتم حسابها على أساس متوسط مرجح بحصص كل بلد من هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وفي ما يتعلق بتوقعات التضخم. توقع الاحتياطي الفدرالي في تقريره الأخير حول السياسة النقدية أن تتراوح نسب التضخم ما بين 1% و1,6% سنة 2015. وما بين 1,7% و2% سنة 2016. ما يعني مراجعة ملموسة نحو الانخفاض. ومن جهته. توقع البنك المركزي الأوروبي. في نشرته الاقتصادية لشهر فبراير. نسبة تضخم تبلغ 0,3% لسنة 2015. و1,1% بالنسبة لسنة 2016. ما يمثل انخفاضا مقارنة مع المستويات الواردة في النشرة السابقة. وعلى المدى المتوسط. تظل المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو متجهة إجمالا نحو الانخفاض. بسبب الشكوك التي تحيط بالنشاط الاقتصادي. وأسعار السلع الأساسية. وكذا احتمال عدم قيام توقعات التضخم على ركيزة ثابتة.

وفي ظل هذه الظروف. تشير التوقعات الخاصة بأسعار استيراد المواد غير الطاقية. والمدرجة في نماذج التوقع التي أعدها بنك المغرب. إلى انخفاض هذه الأسعار بشكل طفيف في أفق التوقع. ارتباطا باعتدال آفاق النمو الاقتصادي العالمي.

## 2.1.6 المحيط الوطني

انسجاما مع الفرضيات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. من المتوقع أن يسجل النشاط الاقتصادي تطورا إيجابيا برسم سنة 2015. على الصعيد الداخلي. يعزى هذا الأداء الجيد بالأساس إلى توقع تحقيق موسم فلاحي جيد وإلى تيسير الظروف النقدية في سياق التخفيضات المتتالية لسعر الفائدة الرئيسي. أما على الصعيد الخارجي. يرتقب أن يؤدي انتعاش النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو. وإن

ومن جهة أخرى، وارتباطا ببقاء الإنتاج في مستوى مرتفع وبتراجع المخاطر الجيوسياسية وارتفاع قيمة الدولار، خفض البنك الدولي بشكل محسوس. في نشرته لشهر يناير، توقعاته الخاصة بسعر برميل النفط، من 95,7 دولار إلى 50,3 دولار برسم سنة 2015. ويرتقب أن تبلغ 52,9 دولار سنة 2016. ومن جانبه، توقع صندوق النقد الدولي، في تحيينه الخاص بشهر يناير، تراجع أسعار النفط سنة 2015، ليستقر في 56,73 دولار للبرميل مقابل 99,4 دولار للبرميل في نشرته السابقة. أما بالنسبة لسنة 2016، فيتوقع صندوق النقد الدولي بلوغ سعر البرميل 63,88 دولار.

وبناء عليه، وأخذا بعين الاعتبار التطورات الأخيرة في أسواق المنتجات الطاقية، يتوقع أن يبقى سعر الغازوال بمحطات الوقود معتدلا خلال ما تبقى من أفق التوقع.

## 2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بعد سنة تميزت بضغط تضخمية ضعيفة، نتيجة بالأساس إلى الانخفاض القوي لأسعار المنتجات متقلبة الأسعار، من المنتظر أن يتواصل انتعاش التضخم الذي ظهرت بوادره مع متم سنة 2014 خلال أفق التوقع. ويرتقب أن يسهم في هذا التطور اندثار تراجع أسعار المنتجات المتقلبة، وكذا النمو المرتقب للطلب الإجمالي في سياق سياسة نقدية تيسيرية وظروف ماكرو اقتصادية أنسب.

وبناء عليه، وأخذا بالاعتبار النتائج الأخيرة، تمت مراجعة التوقعات الخاصة بالتضخم في أفق الفصول الستة القادمة نحو الارتفاع بشكل طفيف، بالمقارنة مع التوقع الخاص بشهر دجنبر، وعلى المدى القصير، ينتظر أن يبلغ التضخم 1,4% خلال الفصل الأول من سنة 2015، عوض 1,1% المتوقعة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية.

وبالنسبة لمجموع سنة 2015، يرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى 1,4% في المتوسط، بارتفاع طفيف

انتعاش الطلب. وبالفعل، فقد تم رفع الغلاف المالي المخصص للاستثمار برسم قانون المالية لسنة 2015 إلى 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي في سياق يتسم بتراجع أسعار النفط مما قد يحد من الضغوط على ميزانية الدولة.

وفي ضوء هذه التطورات، يرتقب أن تبلغ القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية حوالي 4% خلال سنة 2015. وفي المجموع، من المتوقع أن يصل النمو الإجمالي إلى 5%. مدفوعا بالأساس بمساهمة المكون الفلاحي.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2014 إلى ارتفاع معدل البطالة على المستوى الوطني إلى 9,7% عوض 9,5% في السنة السابقة، ويشمل هذا التطور ارتفاعا من 14,4% إلى 14,8% في الوسط الحضري واستقرارا في العالم القروي عند 4%. وقد همت أغلب مناصب الشغل المحدثه القطاع الأولي بواقع 35.000 منصب شغل، والخدمات بما قدره 11.000 منصب، والصناعة بما فيها الصناعة التقليدية بما قدره 4.000 منصب. وبالمقابل، عرف قطاع البناء والأشغال العمومية فقدان 8.000 منصب شغل.

ومن جهة أخرى، تظل الضغوط على سوق الشغل ضعيفة إجمالا، كما تشير إلى ذلك النتائج الفصلية الأخيرة لاستقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الجاري. وفي هذا الصدد، يراهن أرباب المصانع إجمالا على شبه استقرار عدد المستخدمين في جميع الفروع الصناعية باستثناء صناعة السيارات التي يرتقب يتزايد عدد مستخدميها، وقطاع الصناعة الكيماوية وشبه الكيماوية الذي يرتقب أن ينخفض عدد مستخدميها. وفي ظل هذه الظروف، يتضمن السيناريو المركزي لهذا التوقع، طبقا للقرارات التي اتخذتها الحكومة في إطار الحوار الاجتماعي، الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% في شهر يوليوز 2015 بعد الزيادة بنسبة 5% في يوليوز 2014.

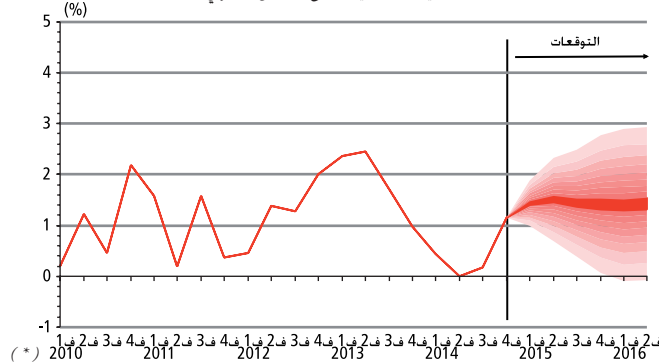
جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2015 إلى ف 2 من سنة 2016

التوقع المركزي (%)	2015				2016				التوقع المركزي (%)
	ف 1	ف 2	ف 3	ف 4	ف 1	ف 2	ف 3	ف 4	
1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4

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

مقارنة مع المستوى المعلن عنه في التوقع الخاص بشهر دجنبر (1,2%). ومع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أدناه، من المنتظر أن يبلغ التوقع المركزي للتضخم في أفق الفصول الستة القادمة 1,4%. مرتفعا بواقع 0,2 نقطة مئوية مقارنة مع النسبة المتوقعة في شهر دجنبر.

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2015 إلى ف 4 من سنة 2016 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



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

وقد تم إنجاز هذه التوقعات على أساس الفرضيات الأكثر احتمالا. لكن تظل هنالك عدة مصادر للشك قد تنجم عن التطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية أو النماذج المستعملة في التوقع، والتي قد تؤثر على مستوى التضخم المتوقع إما نحو الارتفاع أو الانخفاض. ويمكن تحليل ميزان المخاطر من إفراز نطاق توقعات ممثل على شكل رسم بياني مروحى. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (انظر الرسم البياني 1.6).

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