



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 2014/30

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 25 مارس 2014





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2014/30

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 25 مارس 2014

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

5	قائمة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
14	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
14	1.1 الإنتاج
17	2.1 الاستهلاك
18	3.1 الاستثمار
20	4.1 التجارة الخارجية
22	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
22	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
23	2.2 الضغوط على سوق الشغل
25	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
25	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
29	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
31	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
34	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
34	1.4 الأوضاع النقدية
41	2.4 أسعار الأصول
44	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
44	1.5 تطور التضخم
45	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
46	3.5 السلع والخدمات
46	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
47	5.5 توقعات التضخم
48	6. آفاق التضخم
48	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
51	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بنك المغرب
بنك المغرب

قائمة الرسوم البيانية

14	: توقعات نمو الناتج الداخلي الإجمالي	1.1	رسم بياني
15	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته	2.1	رسم بياني
15	: نمو الناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة	3.1	رسم بياني
15	: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي	4.1	رسم بياني
16	: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت	5.1	رسم بياني
16	: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	6.1	رسم بياني
17	: تطور الاستهلاك النهائي للأسر ومداخيل الأسفار	7.1	رسم بياني
17	: تطور الاستهلاك النهائي للأسر والقيمة المضافة الإسمية لقطاع الفلاحة وقروض للاستهلاك	8.1	رسم بياني
18	: تطور الاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية وقروض التجهيز	9.1	رسم بياني
18	: تطور المناخ العام للأعمال	10.1	رسم بياني
19	: حصيلة الميزانية	1.1.1	رسم بياني
19	: مداخيل عادية	2.1.1	رسم بياني
19	: نفقات إجمالية	3.1.1	رسم بياني
20	: مجموع الواردات	11.1	رسم بياني
20	: مجموع الصادرات	12.1	رسم بياني
21	: تطور واردات النفط الخام	13.1	رسم بياني
21	: تطور صادرات الفوسفات	14.1	رسم بياني
22	: فجوة الناتج غير الفلاحي	1.2	رسم بياني
22	: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	2.2	رسم بياني
22	: فارق الآراء حول تطور كلفة وحدة الإنتاج	3.2	رسم بياني
23	: تغيير الإنتاجية الظاهرة للعمل	4.2	رسم بياني
23	: تطور فرص الشغل المحدثة حسب القطاعات	5.2	رسم بياني
24	: تغيير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	6.2	رسم بياني
25	: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	1.3	رسم بياني
25	: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	2.3	رسم بياني
26	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	3.3	رسم بياني
26	: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	4.3	رسم بياني
26	: تطور مؤشر VIX و VSTOXX	5.3	رسم بياني
27	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو	6.3	رسم بياني
27	: تغيير النمو في البلدان المتقدمة	7.3	رسم بياني
28	: تغيير النمو في البلدان الصاعدة	8.3	رسم بياني
28	: تغيير المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو	9.3	رسم بياني
29	: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار	10.3	رسم بياني
29	: تطور مؤشر داوجونز-يوجي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية	11.3	رسم بياني
30	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته	12.3	رسم بياني
30	: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية	13.3	رسم بياني
31	: تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة	14.3	رسم بياني
31	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	15.3	رسم بياني
32	: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية	16.3	رسم بياني
32	: مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	17.3	رسم بياني
32	: مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة	18.3	رسم بياني
33	: تطور مؤشرات أسعار الاستيراد	19.3	رسم بياني
34	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	1.4	رسم بياني

35	رسم بياني 2.4 : بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب آجال الاستحقاق
35	رسم بياني 1.1.4 : تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي
35	رسم بياني 2.1.4 : وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك
36	رسم بياني 3.1.4 : تغيير الاحتياطات الإلزامية
36	رسم بياني 4.1.4 : تطور تأثير عوامل السيولة
36	رسم بياني 5.1.4 : تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري
37	رسم بياني 3.4 : تطور أسعار الفائدة المدينة
37	رسم بياني 4.4 : تغيير المجموع م3
37	رسم بياني 5.4 : الفارق النقدي كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجموعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية
37	رسم بياني 6.4 : مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية
38	رسم بياني 7.4 : التغيير السنوي لمكونات المجموع م3
38	رسم بياني 8.4 : تغيير القروض على أساس سنوي
38	رسم بياني 9.4 : النمو السنوي لمختلف فئات القروض
39	رسم بياني 10.4 : مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض
39	رسم بياني 11.4 : النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية
39	رسم بياني 12.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل
40	رسم بياني 13.4 : تطور سعر صرف الدرهم
40	رسم بياني 14.4 : تطور سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي
40	رسم بياني 15.4 : تغيير مؤشر أسعار الأصول العقارية
41	رسم بياني 16.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن
41	رسم بياني 17.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري
41	رسم بياني 18.4 : مؤشرات البورصة
41	رسم بياني 19.4 : أداء المؤشرات القطاعية منذ بداية السنة
42	رسم بياني 20.4 : تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول النامية والحدودية خلال الفصل الرابع من 2013
42	رسم بياني 21.4 : تطور المبلغ الجاري لأذينات الخزينة
43	رسم بياني 22.4 : تطور المبلغ الجاري لسندات الدين
44	رسم بياني 1.5 : التضخم والتضخم الأساسي
45	رسم بياني 2.5 : مساهمة أسعار أبرز مكونات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك في التضخم
45	رسم بياني 4.5 : مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي
45	رسم بياني 5.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية
46	رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين
46	رسم بياني 7.5 : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم
47	رسم بياني 8.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
47	رسم بياني 9.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب والأسعار العالمية للمواد الفلاحية
47	رسم بياني 10.5 : فوارق آراء استقصاء بنك المغرب الخاصة
47	رسم بياني 11.5 : توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة
52	رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2014 إلى ف 2 من سنة 2015

قائمة الجداول

14	جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة
20	جدول 2.1 : تطور الميزان التجاري
23	جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والتشغيل والبطالة
27	جدول 1.3 : التطور الفصلي للنمو

28	..... : آفاق النمو في العالم	جدول 2.3
29	..... : تطور نسبة البطالة	جدول 3.3
29	..... : العقود الآجلة للنفط	جدول 4.3
31	..... : تطور التضخم في العالم،	جدول 5.3
33	..... : تطور مؤشر أسعار الاستيراد	جدول 6.3
34	..... : تطور أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.4
35	..... : أسعار الفائدة الدائنة	جدول 2.4
42	..... : تقييم سوق الأسهم	جدول 3.4
44	..... : تطور التضخم ومكوناته	جدول 1.5
45	..... : أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية	جدول 2.5
45	..... : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، المدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي	جدول 3.5
46	..... : مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة	جدول 4.5
46	..... : مؤشرات أسعار السلع والخدمات	جدول 5.5
52	..... : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2014 إلى ف 2 من سنة 2015	جدول 1.6

قائمة الإطارات

19	..... : تنفيذ الميزانية إلى متم يناير 2014	إطار 1.1
35	..... : السيولة وتطبيق السياسة النقدية	إطار 1.4

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، 25 مارس 2014

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 25 مارس 2014.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية، وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم في أفق الفصل الثاني من سنة 2015.
3. على الصعيد الدولي، سجل المجلس استمرار تحسن الظرفية الاقتصادية في البلدان المتقدمة. فقد تعزز النمو نسبيا، على أساس سنوي، في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا واليابان. وأفرز معدلات إيجابية في منطقة الأورو للمرة الأولى منذ الفصل الأول من 2013. أما في أبرز البلدان الصاعدة، فقد تباطأت وتيرة النمو خلال الفصل الرابع في كل من الصين والهند والبرازيل. وعلى مستوى سوق الشغل، تشير آخر المعطيات المتوفرة إلى استمرار انتعاش التشغيل في الولايات المتحدة، فيما ظلت نسبة البطالة في منطقة الأورو مستقرة في حوالي 12%. وفي ما يتعلق بقرارات السياسة النقدية، أبقى كل من البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعاتهما الأخيرة، على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير، بينما قام الاحتياطي الفدرالي مجددا بتقليص برنامج الشهرية لشراء السندات. وأمام تواصل الضغوط على التضخم وعلى العملات الوطنية، قامت العديد من البنوك المركزية في البلدان الصاعدة برفع نسبة الفائدة الرئيسية. وظلت الأوضاع المالية في البلدان المتقدمة تيسيرية على العموم، مع تسجيل بعض الضغوط على مستوى أسواق البورصة. وفي ما يخص الائتمان البنكي، فقد واصل تراجع في منطقة الأورو، منخفضا بنسبة 2,2% على أساس سنوي في يناير، فيما تسارعت وتيرة نموه بشكل طفيف في الولايات المتحدة إلى 2% في فبراير. وظلت أسعار السلع الأساسية متجهة إجمالا نحو الانخفاض، باستثناء المنتجات النفطية، لاسيما مع ارتفاع سعر البرنت من شهر لآخر بنسبة 0,8% ليصل في فبراير إلى 108,8 دولار للبرميل. وساهم هذا التطور في إبقاء التضخم في مستويات متدنية في أبرز البلدان المتقدمة، حيث بلغت نسبته 0,7% في منطقة الأورو و1,1% في الولايات المتحدة خلال شهر فبراير.
4. على الصعيد الداخلي، سجل الاقتصاد الوطني نموا بنسبة 4% خلال الفصل الثالث من سنة 2013، يشمل نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 19,9% وتباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية إلى 1,7%. مقابل 2,4% في الفصل السابق و4,5% في المتوسط خلال سنة 2012. ويعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى الانخفاضات المسجلة في الصناعات المعدنية والتحويلية وكذا في قطاع البناء والأنشطة العمومية، إلى جانب تباطؤ وتيرة نمو أنشطة القطاع الثالث. وبالنسبة لمجموع سنة 2013، من المتوقع أن تتراوح نسبة النمو ما بين 4,5% و5% قبل أن تتباطأ إلى ما بين 2,5% و3,5% في 2014. ومن المرتقب أن يتأثر النمو بالانخفاض المتوقع في الناتج الداخلي الإجمالي الفلاحي، الذي قد يتم تعويضه جزئيا بتحسين الأنشطة غير الفلاحية، حيث من المتوقع أن تحقق هذه الأخيرة نموا يناهز 4% رغم وجود قدر كبير من الشكوك المحيطة بتطور الأنشطة غير التجارية وقطاع البناء والصناعة المعدنية. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن تظل فجوة الناتج غير الفلاحي سلبية، مما يبنى إجمالا بغياب الضغوط على الأسعار في المدى القصير. وقد كان للتباطؤ المسجل على مستوى النمو غير الفلاحي في سنة 2013 انعكاس واضح على سوق الشغل في الوسط الحضري، حيث تم فقدان 32.000 منصب شغل خلال الفصل الرابع وارتفعت نسبة البطالة بواقع 1,2 نقطة على أساس سنوي إلى 14,4%. لتصل خلال مجموع السنة إلى 14%.
5. على صعيد المالية العمومية، يظهر تنفيذ قانون المالية إلى متم فبراير 2014 تفاقم عجز الميزانية إلى 19,7 مليار درهم بدلا من 13,7 مليار في نهاية فبراير 2013. فقد تزايدت النفقات الإجمالية بنسبة 7,8% ارتباطا بارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 27,8% وتكاليف المقاصة بنسبة 4,2% ونفقات السلع والخدمات الأخرى بنسبة 7,8%. وبالموازاة مع ذلك، سجلت الموارد العادية تحسنا بنسبة 7,4%. بفعل ارتفاع المداخل الجبائية بنسبة 1,4% وعائدات الهبات بما قدره 2,1 مليار. وبالنسبة لمجموع سنة 2014، يتوقع قانون المالية تقلص عجز الميزانية إلى 4,9% من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 5,4% في 2013.

6. وعلى مستوى الحساب الخارجي. تظهر المعطيات المحصورة إلى نهاية شهر فبراير 2014 تفاقم العجز التجاري بنسبة 4,7% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. وذلك بعد تراجع بنسبة 3,2% في 2013. فنتيجة للتزايد الملحوظ في واردات الحبوب. التي تجاوز أثرها التدني الذي سجلته المشتريات من مواد التجهيز. ارتفعت الواردات بنسبة 3,8%. وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت الصادرات بنسبة 2,8%. نتيجة لانخفاض مبيعات الفوسفات ومشتقاته بواقع 18,1% وارتفاع الصادرات الأخرى بنسبة 7,6%. بفضل مبيعات قطاع صناعة السيارات التي تزايدت بأكثر من الضعف في ظرف سنة. أما في ما يخص تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومداخيل الأسفار. فقد تراجعت على التوالي بنسبة 3,3% و0,9%. وبناء على التطورات المرتقبة لمجموع هذه المتغيرات والمداخيل من الهبات. من المتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري حوالي 7,5% من الناتج الداخلي الإجمالي في نهاية 2014. مقابل 7,8% في نهاية 2013. وشهدت التدفقات الصافية للاستثمارات الأجنبية المباشرة تقلصا بمبلغ 6,7 مليار درهم. وهو ما يعزى جزئيا إلى تأثير سنة الأساس المرتبط بحجمها الاستثنائي المسجل في بداية 2013. وفي هذه الظروف. وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية إلى 151,3 مليار درهم في نهاية شهر فبراير 2014. وهو ما يعادل 4 أشهر و10 أيام من واردات السلع والخدمات. ومن المتوقع أن يظل في هذا المستوى حتى متم السنة.
7. وفي المجال النقدي. تبين المعطيات الخاصة بشهر فبراير التباطؤ المتواصل لوتيرة نمو المجمعات النقدية واستمرار الفارق النقدي في مستوى سلبي. مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية ذات المصدر النقدي على المدى المتوسط. فقد بلغ نمو الكتلة النقدية بمعناها الواسع 2,7% في نهاية فبراير مقابل 4,3% في الفصل الرابع من سنة 2013. فيما استقر نمو القروض البنكية في نفس النسبة المتوسطة المسجلة في سنة 2013. أي 3%. وبناء على المعطيات المتوفرة الخاصة بالعرض والطلب على حد سواء. من المرتقب أن يصل نمو الائتمان البنكي إلى حوالي 4% في نهاية 2014. ورغم استقرار سعر الفائدة ما بين البنوك في مستوى قريب من سعر الفائدة الرئيسي. سجلت أسعار الفائدة على القروض ارتفاعا طفيفا في الفصل الرابع من 2013. ساهم فيه على الخصوص تزايد نسب الفائدة على تسهيلات الصندوق. ومن جهة أخرى. سجل سعر الصرف الفعلي للدرهم نموا بنسبة 0,2% بالقيمة الاسمية مقارنة بالفصل السابق. فيما ظل شبه مستقر من حيث القيمة الحقيقية.
8. وبخصوص مؤشر أسعار الأصول العقارية. فقد تراجع بواقع 1,4% في الفصل الأخير من 2013 نتيجة انخفاض أسعار العقارات السكنية بنسبة 1,7% على أساس سنوي. وذلك بعد ارتفاعه بنسبة 0,6% في الفصل السابق.
9. في هذا السياق. بلغ التضخم. الذي يتم قياسه انطلاقا من تغير مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي. 1% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2013. قبل أن يتراجع إلى 0,5% في يناير و0,4% في فبراير 2014. وظل التضخم الأساسي في نسبة 1,3% خلال الشهرين الأخيرين. نتيجة لاستقرار تضخم السلع غير التجارية في 1% وللارتفاع الطفيف لتضخم السلع التجارية إلى 1,5% مقابل 1,4% في يناير. ومن جهة أخرى. واصلت أسعار الإنتاج الصناعي انخفاضها في يناير بنفس الوتيرة المسجلة في المتوسط خلال الفصل الرابع. أي 2,4%.
10. وبناء على مجموع هذه العناصر وأخذا بعين الاعتبار القرارات التي اتخذتها الحكومة مؤخرا في ما يخص مقايضة أسعار بعض المواد النفطية. من المرتقب أن يبلغ التضخم في المتوسط 1,8% في 2014. و2,3% في نهاية أفق التوقع. أي في الفصل الثاني من سنة 2015. و2% خلال أفق التوقع.
11. في هذا السياق الذي يتسم بتوقع مركزي للتضخم ينسجم مع هدف استقرار الأسعار على المدى المتوسط وبميزان مخاطر محايد على العموم. قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 3%.
12. وبالنظر إلى استمرار الخصائص في السيولة في السوق النقدية. قرر المجلس خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي بنقطتين مئويتين لتصل إلى 2%.
13. وتدارس المجلس حسابات البنك والتقرير الخاص بالتدبير وتوزيع الحصيلة برسم السنة المالية 2013 وصادق عليها بعد الاطلاع على رأي لجنة الافتحاص.
14. وفي الأخير. ناقش المجلس وصادق على برنامج إصدار الأوراق البنكية والقطع النقدية برسم سنة 2014.

نظرة عامة

مع مستهل سنة 2014، لا يزال الاقتصاد العالمي يتسم باستمرار تحسن الظرفية الاقتصادية الذي بدأ منذ الفصل الثاني من سنة 2013 في البلدان المتقدمة. فقد تسارع النمو على أساس سنوي ما بين الفصل الثالث والفصل الرابع من سنة 2013 من 2% إلى 2,5% في الولايات المتحدة، ومن 1,9% إلى 2,7% في المملكة المتحدة، ومن 2,4% إلى 2,7% في اليابان. وفي منطقة الأورو، تحسن النمو ليبلغ 0,5% بعد تباطؤه بنسبة 0,3%. مدفوعا بتسارع النمو في كل من ألمانيا وفرنسا، وبتقلص وتيرة التراجع الاقتصادي في إيطاليا وإسبانيا، أما في البلدان الصاعدة، فقد تراجع النمو خلال الفصل الرابع، حيث بلغ نسبة 7,7% في الصين، و4,7% في الهند، و1,9% في البرازيل. وعلى مستوى سوق الشغل، تشير آخر المعطيات المتوفرة إلى استمرار انتعاش التشغيل في الولايات المتحدة، إذ بلغت نسبة البطالة 6,7% في شهر فبراير، بينما في منطقة الأورو، لم يصل تأثير انتعاش النشاط الاقتصادي إلى قطاع التشغيل بعد، حيث ظلت نسبة البطالة مستقرة في حوالي 12%. أما في ما يتعلق بتوقعات النمو، فقد راجع كل من صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية توقعاتهما الخاصة بالنمو العالمي نحو الارتفاع، إلى 3,7% سنة 2014 و3,9% في 2015.

وفي أسواق الرساميل، وباستثناء قسم البورصة، سجلت بعض بوادر الهدوء على مستوى الاقتصادات المتقدمة، مع تحسن أسعار الفائدة على السندات السيادية، لاسيما في الدول الطرفية بمنطقة الأورو، وبالعكس، واصل الائتمان البنكي تراجعه الذي سجل منذ شهر ماي 2012، في منطقة الأورو، بينما تسارعت وتيرة نموه بشكل طفيف في الولايات المتحدة إلى 2% في شهر فبراير. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، سجلت أسعار الفائدة على السندات السيادية استقرارا إجمالا ما بين شهري يناير وفبراير، غير أن تطورها يظل محاطا بشكوك قوية، بالنظر لعدم وضوح الرؤية في ما يتعلق بوتيرة إنهاء العمل بسياسة التليين الكمي التي أقرها الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وهي الوضعية التي لا تزال تشكل ضغوطا قوية على عملات العديد من هذه البلدان.

وفي أسواق السلع الأساسية، ظلت الأسعار متجهة إجمالا نحو الانخفاض، باستثناء المنتجات النفطية، لاسيما سعر البرنت الذي ارتفع من شهر لآخر بنسبة 0,8% في شهر فبراير، وفي ظل هذه الظروف، تراجعت نسبة التضخم في شهر فبراير من 0,8% إلى 0,7% في منطقة الأورو، ومن 1,6% إلى 1,1% في الولايات المتحدة.

وتشير هذه التطورات بالنسبة للمغرب إلى غياب ضغوط تضخمية خارجية هامة خلال الفصول المقبلة.

وعلى الصعيد الوطني، سجل الاقتصاد الوطني نموا بنسبة 4,0% خلال الفصل الثالث من سنة 2013، يشمل نمو القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 19,9% وتباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية إلى 1,7%. مقابل 2,4% في الفصل السابق و4,5% في المتوسط خلال سنة 2012، ويعزى هذا التباطؤ بالأساس إلى تراجع القيمة المضافة للأنشطة الثانوية، مع انخفاض الصناعات التحويلية بنسبة 0,1%، والصناعات المعدنية بواقع 3,2%. وقطاع البناء والأشغال العمومية بواقع 0,2%، إلى جانب تباطؤ وتيرة نمو أنشطة القطاع الثالث، وبالنسبة لمجموع سنة 2013، من المتوقع أن تتراوح نسبة النمو ما بين 4,5% و5%، قبل أن تتباطأ إلى ما بين 2,5% و3,5% سنة 2014. ومن المرتقب أن يتأثر هذا التطور بشكل كبير بالانخفاض المتوقع في الناتج الداخلي الإجمالي الفلاحي، الذي قد يعوض جزئيا بتحسّن الأنشطة غير الفلاحية، التي يرتقب أن تسجل نموا يناهز 4%، بفعل الأثر الأساس، رغم وجود قدر كبير من الشكوك المحيطة بتطور الأنشطة غير التجارية وقطاع البناء والصناعة المعدنية، وقد أثر تباطؤ الأنشطة غير الفلاحية خلال سنة 2013، بشكل واضح، على سوق الشغل

في الوسط الحضري حيث تدهورت الوضعية بشكل ملحوظ. ولاسيما في الفصل الرابع. إذ تم فقدان 32.000 منصب شغل، وارتفعت نسبة البطالة بواقع 1,2 نقطة إلى 14,4%. لتصل خلال مجموع سنة 2013 إلى 14%.

وفي هذا السياق، من المتوقع أن تظل فجوة الناتج خلال الشهور المقبلة، في مستويات سلبية. وهو ما تؤكد المعطيات الواردة في استقرار الظرفية الاقتصادية الذي أنجزه بنك المغرب. والتي تشير إلى انخفاض نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في شهر يناير عن المتوسط التاريخي. وبالموازاة مع ذلك، تباطأ نمو الاستهلاك النهائي الوطني بنسبة 3,8% في الفصل الثالث بعد نسبة 4,2% في الفصل السابق. ويرتقب أن يستمر هذا التباطؤ على المدى القصير بسبب انخفاض تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج الذي تواصل مع نهاية شهر فبراير. وتراجع مؤشر ثقة الأسر وارتفاع نسبة البطالة في الفصل الرابع من سنة 2013. وفي نفس الاتجاه، سجلت وتيرة نمو الاستثمارات تباطؤاً بنسبة 0,5% في الفصل الثالث من سنة 2013 مقابل 2,4% في الفصل السابق.

وعلى صعيد المالية العمومية، وبعد الانخفاض الكبير لعجز الميزانية سنة 2013، من 7,3% إلى 5,4% من الناتج الداخلي الإجمالي، أفرز تنفيذ قانون المالية برسم شهر يناير 2014 فائداً قدره 2,8 مليار. وتعزى هذه النتيجة إلى تحسن الموارد العادية بنسبة 13,7% لتصل إلى 20,7 مليار، من جهة؛ وإلى انخفاض النفقات، بالرغم من ارتفاع كتلة الأجور والاستثمار، من جهة أخرى. وبالنسبة لمجموع سنة 2014، يتوقع قانون المالية تقلص عجز الميزانية إلى 4,9%.

وفي ما يتعلق بالحساب الخارجي، تفاقم العجز التجاري إلى 4,7% مع نهاية شهر فبراير. بعد تقلصه بنسبة 3,2% في 2013. فنتيجة للتزايد الملحوظ في واردات الحبوب، التي تجاوز أثرها التدني الذي سجلته المشتريات من مواد التجهيز، ارتفعت الواردات بنسبة 3,8%. أي بوتيرة أسرع من 2,8% التي سجلتها الصادرات. ويشمل تطور الصادرات انخفاض مبيعات الفوسفات ومشتقاته بواقع 18,1% وارتفاع الصادرات الأخرى بنسبة 7,6%. وخاصة صادرات قطاع صناعة السيارات التي تزايدت بأكثر من الضعف مقارنة بنفس الفترة من 2013. وبالموازاة مع ذلك، سجلت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومداخيل الأسفار انخفاضاً بنسبة 3,3% و0,9% على التوالي مع نهاية شهر فبراير. وبناء على التطورات المرتقبة لهذه المتغيرات وأخذاً بالاعتبار المداخيل من الهبات، من المتوقع أن يبلغ عجز الحساب الجاري حوالي 7,5% في نهاية 2014، محققاً تحسناً طفيفاً بالمقارنة بسنة 2013. أما في ما يخص الاستثمارات الأجنبية المباشرة، فقد عرف تدفقها الصافي تقلصاً بمقدار 6,7 مليار، ليصل إلى 4,1 مليار درهم في نهاية فبراير. غير أنه إذا لم تؤخذ بالاعتبار العمليات الهامة المنجزة منذ بداية سنة 2013 في قطاع الصناعات الغذائية، سيكون هذا التدفق قد سجل ارتفاعاً بواقع 18,6%.

وفي ظل هذه الظروف، وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية إلى 151,3 مليار درهم مع نهاية فبراير 2014، وهو ما يعادل 4 أشهر و9 أيام من واردات السلع والخدمات.

وفي المجال النقدي، تبين المعطيات الخاصة بشهر فبراير التباطؤ المتواصل لوتيرة نمو المجمعات النقدية واستمرار الفارق النقدي في مستوى سلبي، مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية ذات المصدر النقدي على المدى المتوسط. فقد بلغ نمو الكتلة النقدية م3 نسبة 2,7% في نهاية فبراير مقابل 4,3% في الفصل الرابع من سنة 2013، فيما تراجع نمو القروض البنكية من 3% سنة 2013 إلى 2,8% في نهاية فبراير. وبناء على المعطيات المتوفرة الخاصة بالعرض والطلب على حد سواء، من المرتقب أن يصل نمو الائتمان البنكي إلى حوالي 4% في نهاية 2014. ورغم استقرار سعر الفائدة ما بين البنوك في مستوى قريب من سعر الفائدة الرئيسي، سجلت أسعار الفائدة على القروض ارتفاعاً طفيفاً في الفصل الرابع

من سنة 2013، ساهم فيه على الخصوص تزايد نسب الفائدة على تسهيلات الصندوق. ومن جهة أخرى، سجل سعر الصرف الفعلي للدرهم نمواً بنسبة 0,2% بالقيمة الإسمية مقارنة بالفصل السابق، فيما ظل شبه مستقر بالقيمة الحقيقية.

وبخصوص السوق العقارية، تراجع مؤشر الأصول العقارية في الفصل الرابع من سنة 2013 بواقع 1,4% على أساس سنوي، نتيجة انخفاض أسعار العقارات السكنية بنسبة 1,7%. وذلك بعد ارتفاعه بنسبة 0,6% في الفصل السابق.

في هذه الظروف، بلغ التضخم، الذي يتم قياسه بناء على تغير مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي، 1% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2013، قبل أن يتراجع إلى 0,5% في يناير و0,4% في فبراير 2014. وظل التضخم الأساسي مستقراً في 1,3% خلال الشهرين الأخيرين، نتيجة استقرار تضخم السلع غير التجارية في 1% والارتفاع الطفيف لتضخم السلع التجارية في 1,5% بعد 1,4% في شهر يناير. ومن جهة أخرى، واصلت أسعار الإنتاج الصناعي انخفاضها في يناير بنفس الوتيرة المسجلة في المتوسط خلال الفصل الرابع، أي 2,4%.

وبناء على مجموع هذه العناصر، وأخذاً بعين الاعتبار القرارات التي اتخذتها الحكومة مؤخراً بخصوص مقايضة أسعار بعض المواد النفطية، يرتقب أن يظل التطور المستقبلي للتضخم منسجماً إجمالاً مع هدف استقرار الأسعار. وتمت مراجعة التوقع المتوسط بشكل طفيف نحو الانخفاض، إلى 1,8% سنة 2014، ويرتقب أن يبلغ 2,3% في نهاية أفق التوقع. أي الفصل الثاني من سنة 2015، و 2% في المتوسط خلال نفس الفترة. ومن جانبه، يتوقع أن يظل التضخم الأساسي معتدلاً، بحيث لا يتجاوز 2%.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

من المحتمل أن تكون نسبة النمو الوطني قد بلغت 4,8% في الفصل الرابع من سنة 2013. لتعكس نمو الأنشطة غير الفلاحية بواقع 2,2% وارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 24,5%. ويعزى فتور الأنشطة غير الفلاحية بالأساس إلى ضعف الطلب الخارجي على القطاعات الموجهة أكثر نحو التصدير. وإلى استمرار الضغوط على الأسعار العالمية للسلع الأساسية. وكذا إلى التوجه التقييدي للمزانة العامة الذي أثر على النمو. لا سيما عبر تباطؤ الاستهلاك والاستثمار العموميين. غير أنه يتوقع أن يظل الاستهلاك النهائي للأسر قويا بفضل تحسن المداخيل الفلاحية. وإجمالا. تبقى توقعات النمو دون تغيير. داخل نطاق يتراوح بين 4,5% و5% بالنسبة لسنة 2013 وحوالي 3% بالنسبة لسنة 2014. وتشير هذه التوقعات إلى تراجع القيمة المضافة الفلاحية وتحسن الأنشطة غير الفلاحية بنسبة تناهز 4% في 2014. ومع ذلك. يبقى هذا الانتعاش النسبي محاطا بشكوك قوية. لا سيما على مستوى الأنشطة غير التجارية. وقطاع البناء والصناعة المعدنية.

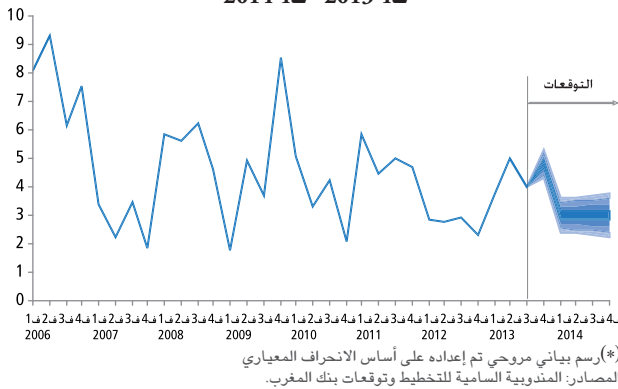
1.1 الإنتاج

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

2014	2013	2012	2011	
ف4 (ت)	ف3 (ت)	ف4 (ت)	ف3 (ت)	قطاعات الأنشطة (%)
-3,5	24,5	19,9	22,8	الفلاحة
3,3	1,8	1,6	2,4	القيمة المضافة غير الفلاحية
-4,2	-3,7	-3,2	0,1	الصناعة الاستخراجية
0,6	0,4	-0,1	0,8	الصناعة التحويلية
4,6	4,9	1,9	-0,9	الكهرباء والماء
-1,7	-0,6	-0,2	-4,6	البناء والأشغال العمومية
2,7	3,0	3,1	3,7	التجارة
3,9	4,5	4,4	5,1	الفنادق والمطاعم
3,0	2,8	2,9	2,7	النقل
8,5	8,5	8,9	11,5	البريد والاتصالات
4,7	2,5	2,0	6,3	الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي
3,5	2,2	2,2	2,8	خدمات أخرى *
2,8	2,8	2,8	2,4	الضريبة على المنتجات صافية من الدعم
3,6	2,2	1,7	2,4	الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة
3,1	4,8	4,0	5,0	الناتج الداخلي الإجمالي

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

رسم بياني 1.1: توقعات نمو الناتج الداخلي الإجمالي ف4 2013 - ف4 2014 *



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

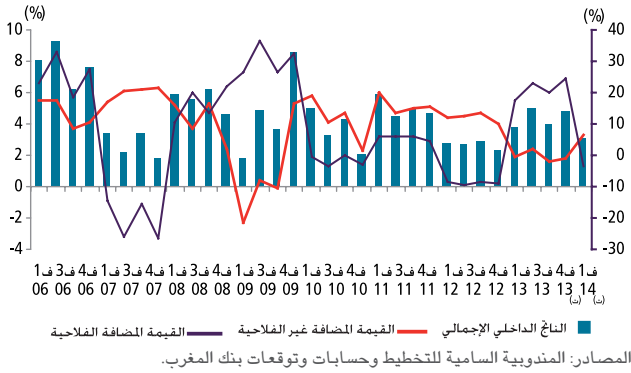
بلغ النمو الوطني 4% في الفصل الثالث من سنة 2013. تشمل تحسن القيمة المضافة الفلاحية بواقع 19,9% ونمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 1,7%. وفي الفصل الرابع. من المحتمل أن يكون النمو قد بلغ 4,8% حسب توقعات البنك. نتيجة بالخصوص لارتفاع القيمة الإضافية الفلاحية بنسبة 24,5% والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بواقع 2,2%.

وفي الفصل الأول من سنة 2014. تشير آخر المعطيات المتاحة إلى تباطؤ نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 3,1%. لا سيما نتيجة لتراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,5%. إلا أنه من المرتقب أن تعرف الأنشطة غير الفلاحية تحسنا نسبيا بواقع 3,6%.

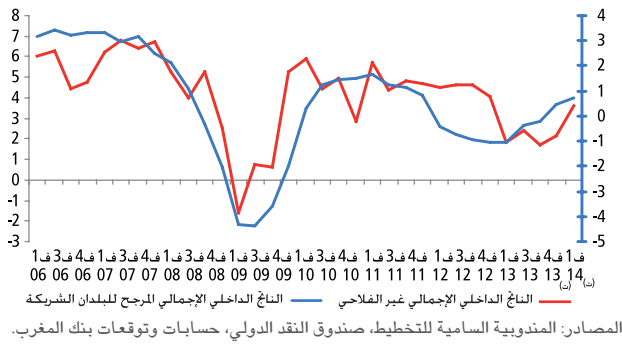
وعلى الصعيد القطاعي. انطلق الموسم الفلاحي 2013-2014 في ظروف مناخية تتسم. حسب المعطيات المحصورة في 10 مارس 2014. بانخفاض حجم التساقطات المطرية بنسبة 37,7% على أساس سنوي. حيث بلغت نسبة ملء السدود المخصصة للاستعمال الفلاحي 71,3% في المتوسط بدلا من 84,8% في السنة السابقة. غير أن التوقعات الأولية لإنتاج الحبوب تشير إلى محصول يتجاوز 70 مليون قنطار برسم الموسم الحالي. أما بخصوص الصيد الساحلي والتقليدي. فقد تراجع حجم الكميات المفرغة بنسبة 3,4% في شهر يناير 2014. مع تقلص همّ بالخصوص الرخويات بنسبة 44,6% وشبه استقرار السمك السطحي.

وفي ما يتعلق بالأنشطة غير الفلاحية. من المحتمل أن تكون القيمة المضافة للصناعة الاستخراجية قد تراجعت بنسبة 3,7% في الفصل الرابع من سنة

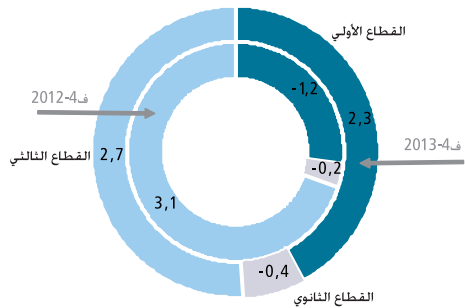
رسم بياني 2.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته على أساس سنوي (أسعار متسلسلة 1998)



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



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

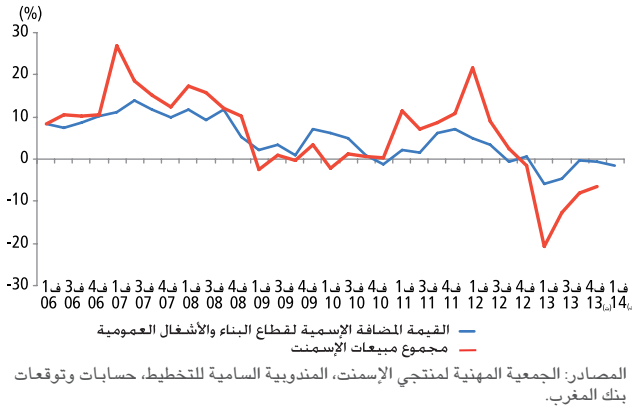


2013. بعد انخفاضها بواقع 2,2% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأولى. وبالفعل، تدنى حجم إنتاج الفوسفات الخام المخصص للتسويق بنسبة 3,5%. بعد انخفاضه بواقع 4,6% في الفصل الثالث، كما انخفض حجم الصادرات بما قدره 13,6%. فضلا عن ذلك، شهدت أسعار الفوسفات الخام تراجعاً قوياً بنسبة 40,5% في الفصل الرابع. إذ بلغت 101 دولاراً للطن في شهر دجنبر 2013 مقابل 185 دولاراً سنة من قبل. وفي سنة 2014، تبين المعطيات الخاصة بشهر يناير انخفاضاً في حجم صادرات الفوسفات بنسبة 1,4%. فيما ارتفع الإنتاج بشكل طفيف بواقع 0,5% على أساس سنوي. ومن جانبه، انخفض سعر الفوسفات الخام بنسبة 42,9%. وإجمالاً، تشير التطورات التي تمت ملاحظتها إلى استمرار تقلص القيمة المضافة للنشاط المعدني في الفصل الأول من سنة 2014.

ومن جهتها، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة للصناعات التحويلية قد نمت بنسبة 0,4% في الفصل الرابع، أي بارتفاع قدره في المتوسط 0,4% سنة 2013، وهو معدل أقل كثيراً من أدائها على المدى الطويل. وبعد ثلاثة فصول من الانخفاضات المتتالية، انتعشت مبيعات الكهرباء ذات التيار العالي والمتوسط، المخصصة بالأساس لقطاع الصناعة، بنسبة 3,9% في الفصل الرابع. وفي سنة 2014، يتوقع أن يتعزز النشاط الصناعي جزئياً بالأداء الجيد لقطاع صناعة السيارات، الذي نمت صادراته بنسبة 43,7% في نهاية فبراير 2014. غير أن هذا الانتعاش يبقى هشاً، ورهينا بعودة الدينامية إلى القطاعات الأخرى وبمدى انتعاش الأسواق الأوروبية الشريكة. وتشير تقديرات أرباب المقاولات، حسب استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب لشهر فبراير 2014، إلى تراجع نشاطهم مقارنة بالشهر السابق، وإلى استقرار نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في حوالي 68%. وفي ما يتصل بتوقعات التطور، يرتقب أن يتحسن الإنتاج والطلبيات الجديدة حسب أرباب المقاولات المستجوبين.

وبالموازاة مع ذلك، قد تكون القيمة المضافة لقطاع «الكهرباء والماء» تعززت بنسبة 4,9% في الفصل الرابع، مقابل 1,9% في الفصل السابق. وقد يكون هذا التطور راجعاً بالأساس إلى ارتفاع الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب بواقع 8,1% ونمو مبيعاته الإجمالية بنسبة 4,5%. بعد تراجع طفيف بنسبة 0,3% في الفصل

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



السابق. ويرتقب أن يظل تطور هذا القطاع ديناميا في الفصل الأول من سنة 2014، مع افتراض استمرار التطور الذي تمت ملاحظته في نهاية فبراير 2014، مع ارتفاعات بالخصوص في إنتاج الكهرباء ومبيعاته بواقع 4,4% و1,2% على التوالي.

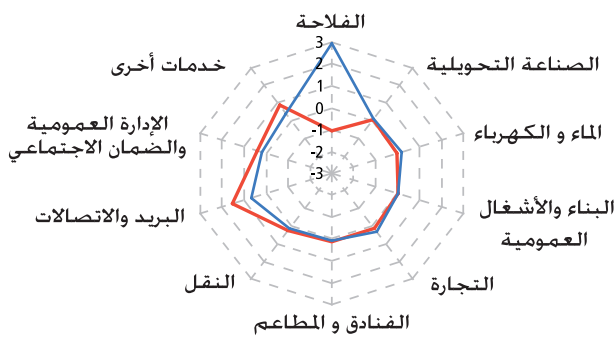
وفي ما يتصل بقطاع البناء والأشغال العمومية، من المحتمل أن تكون قيمته المضافة قد تراجعت بنسبة 0,6% في الفصل الرابع من سنة 2013، بعد انخفاضها بواقع 0,2% في الفصل السابق. أما مبيعات الإسمنت، فبعد ارتفاعها بنسبة 3,4% في الفصل الثالث، عرفت شبة استقرار خلال الفصل الرابع. وفي بداية سنة 2014، تبقى آفاق القطاع العقاري سلبية، لا سيما مع تراجع مبيعات الإسمنت بنسبة 9,1% في نهاية فبراير، بعد انخفاضها بواقع 18,4% خلال نفس الفترة من السنة السابقة.

أما بشأن الأنشطة الثالثية، من المحتمل أن تكون القيمة المضافة لقطاع البريد والاتصالات قد تزايدت بنسبة 8,5% في الفصل الرابع من سنة 2013، مقابل 8,9% في الفصل الثالث. وتشير آخر المعطيات المتوفرة في نهاية دجنبر 2013 إلى ارتفاع عدد المشتركين في خدمة الهاتف المحمول بواقع 8,7%، وعدد المشتركين في خدمة الأنترنت بواقع 46%. ويرتقب أن يحافظ القطاع، في الفصل الأول من سنة 2014، على وتيرة نموه. نظرا لأن مؤشر أسعار قطاع الاتصالات واصل انخفاضه بنسبة 9% في شهر فبراير 2014، ومن المرتقب أن تنمو القيم المضافة لقطاعي التجارة والنقل، المرتبطين ارتباطا وثيقا بالقطاعات الأخرى، بحوالي 3% في الفصل الأول من سنة 2014.

ومن المحتمل أن تكون القيمة المضافة للفنادق والمطاعم قد ارتفعت بواقع 4,5% في الفصل الرابع من سنة 2013، أي بوتيرة مشابهة لتلك المسجلة خلال الفصول الثلاثة الأولى. وفي سنة 2014، تظهر المعطيات الخاصة بشهر يناير ارتفاعات، على أساس سنوي، في عدد السياح الوافدين وفي عدد ليالي المبيت بالمؤسسات الفندقية المصنفة، بنسبة 9,6% و9,2% على التوالي. ومع افتراض استمرار هذا التوجه، يرتقب أن يبلغ نمو القيمة المضافة للقطاع 3,9% في الفصل الأول من سنة 2014.

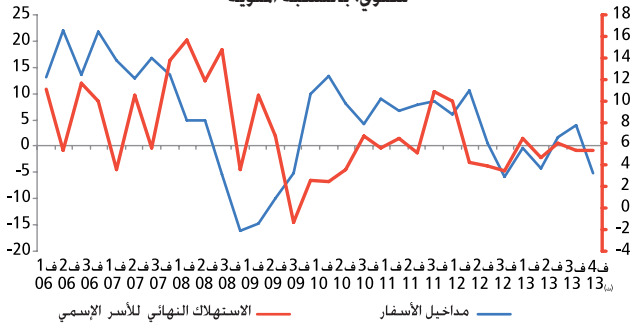
وبالنسبة لمجموع سنة 2014، تظل توقعات النمو دون

رسم بياني 6.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، حسابات وتوقعات بنك المغرب.

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



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

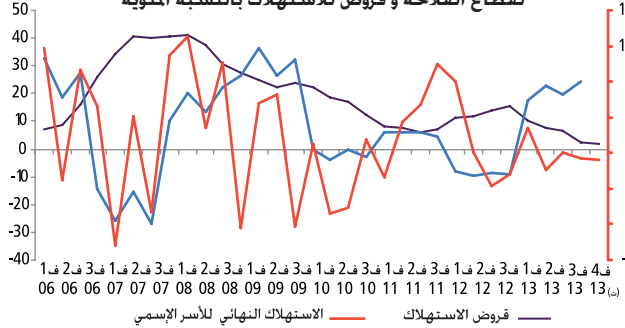
تغيير مقارنة بالتقرير الأخير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر 2013. هكذا، يرتقب أن تبلغ نسبة النمو الوطني حوالي 3%، تشمل انخفاض القيمة المضافة الفلاحية والانتعاش النسبي للنمو غير الفلاحي الذي قد يصل إلى حوالي 4%، إلا أن هذه التوقعات تبقى محاطة بالعديد من الشكوك، ولاسيما تلك المرتبطة بدرجة تحقق مخاطر انخفاض القيمة المضافة الفلاحية وبقوة انتعاش الأنشطة غير الفلاحية، الذي يبقى رهينا بشكل كبير بالضغط على الأسعار العالمية للسلع الأساسية، وبحجم الانتعاش الاقتصادي في منطقة الأورو وبقدرة الفاعلين الوطنيين على الاستفادة من هذا الانتعاش.

2.1 الاستهلاك

على أساس سنوي، سجلت وتيرة نمو الاستهلاك النهائي الوطني في الفصل الثالث من سنة 2013 تباطؤاً نسبياً لتصل إلى 3,8% بعد 4,2% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور تباطؤاً مكوئياً، لا سيما استهلاك الأسر واستهلاك الإدارات العمومية. وواصل نمو هذا الأخير منحاه التنازلي الذي بدأ في الفصل الأول من سنة 2013، ليبليغ 4,3%.

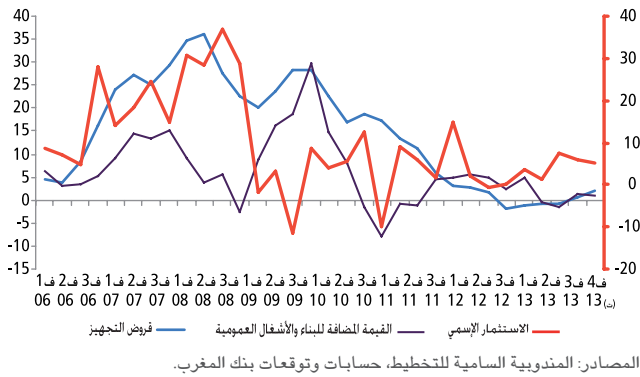
ومن جانبه، تباطأ نمو استهلاك الأسر ليصل إلى 3,7% في الفصل الثالث بعد 4% في الفصل السابق، إلا أنه يبقى في مستوى أعلى مما سجل في 2012. ويرتقب أن يتواصل هذا التوجه خلال الفصول المقبلة. هكذا، تشير نتائج استقصاء الظرفية لدى الأسر، الذي أنجزته المندوبية السامية للتخطيط، إلى أن مؤشر ثقة الأسر انخفض في الفصل الرابع من سنة 2013 بواقع 4,2 نقطة مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة، وبواقع 1,2 نقطة حسب التغير الفصلي. ومن المتوقع أن يؤثر ارتفاع نسبة البطالة إلى 9,5% في الفصل الرابع من سنة 2013، بشكل سلبي على أداء استهلاك الأسر. فقد انتقلت نسبة البطالة في الوسط الحضري من 13,2% إلى 14,4%، نتيجة لفقدان 32.000 منصب شغل. وفضلاً عن ذلك، تشير المعطيات النقدية إلى أن وتيرة نمو قروض الاستهلاك سجلت تباطؤاً واضحاً، إذ تراجعت في ظرف سنة، من 7,3% إلى 2% في نهاية فبراير 2014، فيما تبين مؤشرات المبادلات الخارجية انخفاض تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بواقع 3,3%.

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



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

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



وعلى مستوى الاستهلاك العمومي. تظهر آخر المعطيات المتوفرة والمتعلقة بوضعية تحملات وموارد الخزينة، تدني نفقات التسيير بنسبة 2,3% في نهاية شهر يناير. ويشمل هذا التطور نمو نفقات الموظفين بواقع 2,4% وتراجع نفقات السلع والخدمات الأخرى بنسبة 10,6%.

3.1 الاستثمار

من حيث القيمة الحقيقية، سجل الاستثمار تباطؤًا خلال الفصل الثالث من سنة 2013، حيث بلغ 0,5% بعد 2,4% في الفصل السابق.

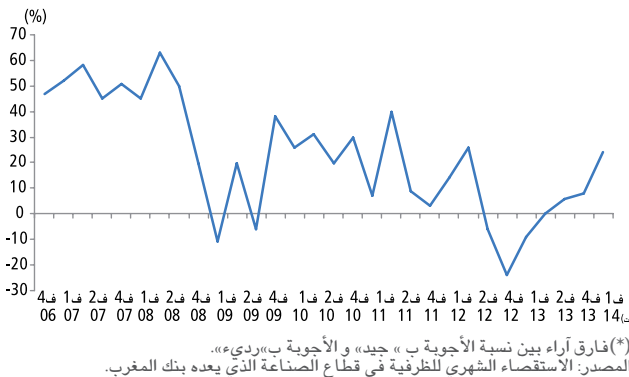
وفي نهاية شهر فبراير، تشير المعطيات النقدية إلى ارتفاع قروض التجهيز بواقع 0,7% مقابل 0,8% في نفس الفترة من السنة الماضية. أما القروض العقارية، فقد شهدت تباطؤًا، إذ انتقلت وتيرة نموها من 7,5% إلى 3% في ظرف سنة.

وفي ما يتعلق بالمبادلات الخارجية، تراجعت واردات سلع التجهيز وتدفقات الاستثمارات المباشرة الأجنبية بواقع 10,1% و 60,1%، على التوالي، في نهاية فبراير 2014. ويشمل انخفاض تدفقات الاستثمارات المباشرة الأجنبية تراجع الموارد والنفقات على حد سواء. غير أن النتائج الفصلية للاستقصاء الشهري الذي أنجزه بنك المغرب حول الظرفية الصناعية برسم الفصل الرابع من سنة 2013 تظهر أن 72% من أرباب المقاولات الصناعية يصفون المناخ العام للأعمال بالمتوسط.

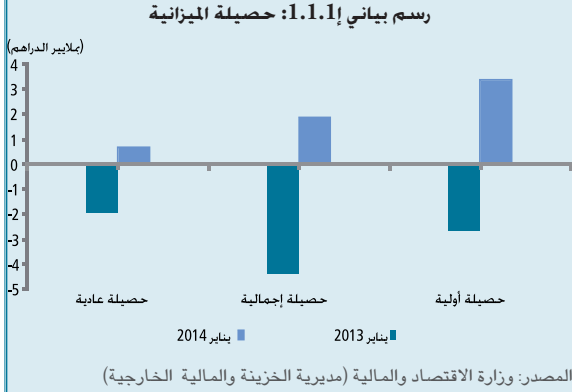
ومن جهة أخرى، تراجعت مبيعات الإسمنت في نهاية فبراير بنسبة 9,1% بعد انخفاضها بواقع 18,4% في نهاية فبراير 2013. وعلاوة على ذلك، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية، على أساس فصلي، تدنيا بواقع 0,4%. يشمل انخفاض العقارات السكنية بنسبة 1,4% والعقارات التجارية بنسبة 1,1%. وكذلك نمو أسعار الأراضي الحضرية بنسبة 1,5%.

وعلى مستوى وضعية تكاليف الخزينة ومواردها، تشير المعطيات المتوفرة في نهاية شهر يناير 2014 إلى ارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 9,6% بعد تقلصها بواقع 6,2% برسم تنفيذ قانون المالية لسنة 2013.

رسم بياني 10.1: تطور المناخ العام للأعمال*



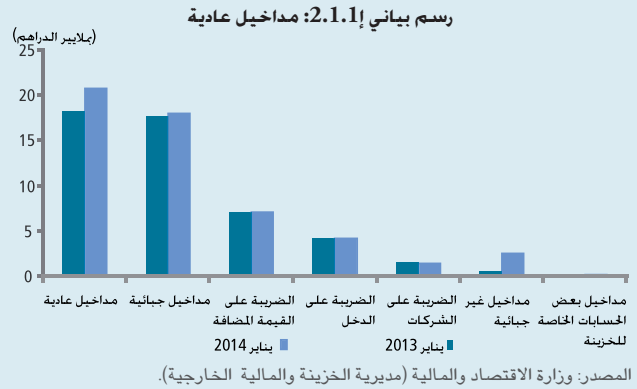
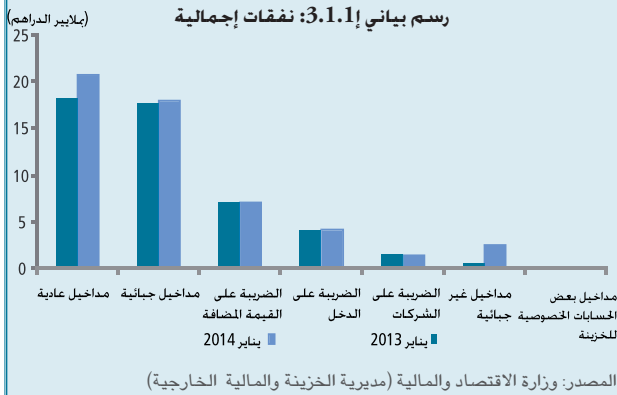
إطار 1.1 : تنفيذ الميزانية إلى متم يناير 2014



أفرز تنفيذ الميزانية برسم شهر يناير 2014 فائضا قدره 1,9 مليار درهم، بدلا من عجز بلغ 4,4 مليار في شهر يناير 2013. وتعزى هذه النتيجة، من جانب الموارد، إلى ارتفاع الرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة إلى 10,1 مليار، وتحصيل مبلغ 2,1 مليار برسم هبات منوحة من قبل دول مجلس التعاون الخليجي، احتسبت على مستوى الموارد غير الضريبية. ومن جهة النفقات، باستثناء نفقات الموظفين، ونفقات المقاصة والاستثمار، سجلت جميع البنود انخفاضا. أما الرصيد العادي، فقد أفرز فائضا قدره 666 مليون مقابل عجز قدره 1,9 مليار في يناير 2013.

ونمت الموارد العادية للخزينة بنسبة 13,7% إلى 20,7 مليار، نتيجة لارتفاع العائدات الضريبية بنسبة 2% إلى 18 مليار والعائدات غير الضريبية بما قدره 1,9 مليار، لتبلغ 2,5 مليار مقارنة بشهر يناير 2013. ويعكس تطور العائدات الضريبية انخفاضا في مداخيل الضريبة على الشركات والرسوم الجمركية، فيما ارتفعت عائدات الضريبة على الدخل والضرائب غير المباشرة ورسوم التسجيل والتبر.

وبالفعل، تراجعت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 0,9% إلى 5,7 مليار، وتشمل هذه النسبة بالأساس ارتفاعا بواقع 1,4% في مداخيل الضريبة على الدخل التي بلغت 4,1 مليار درهم. وانخفاضا في عائدات الضريبة على الشركات بنسبة 6,4% لتصل إلى 1,4 مليار، ومن جهتها، سجلت عائدات الضرائب غير المباشرة نوا بنسبة 4,7% لتبلغ 9,3 مليار درهم. بينما انخفضت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بواقع 0,2% لتصل إلى 7,1 مليار، تشمل تدني عائدات الضريبة على القيمة المضافة الداخلية بواقع 10,3% إلى 3,4 مليار، وارتفاع الضريبة على القيمة المضافة على الواردات بنسبة 11,5% إلى 3,7 مليار. كما أفرزت الضريبة الداخلية على الاستهلاك 2,2 مليار مرتفعة بنسبة 24,9%. أما عائدات الرسوم الجمركية، فقد تقلصت بواقع 6,6% إلى 611 مليون، بينما نمت رسوم التسجيل والتبر بنسبة 0,8% لتبلغ 2,4 مليار.



بالموازاة مع ذلك، بلغت النفقات الإجمالية 29 مليار درهم، مرتفعة بنسبة 2,4%. تشمل ارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 9,6% لتصل إلى 8,9 مليار، وتقلص النفقات العادية بواقع 0,5% إلى 20 مليار. وبالفعل، فقد سجلت نفقات التسيير تراجعا بنسبة 2,3% لتبلغ 12,6 مليار، بسبب انخفاض تكاليف السلع والخدمات الأخرى بما قدره 10,6% إلى 4,2 مليار، كما سجلت نفقات الموظفين ارتفاعا بنسبة 2,4% لتصل إلى 8,4 مليار. وتراجعت تكاليف فوائد الدين بواقع 14,2% إلى 1,5 مليار. أما نفقات المقاصة، فقد عرفت نموا قدره 13% محققة 3,8 مليار مقارنة بشهر يناير 2013.

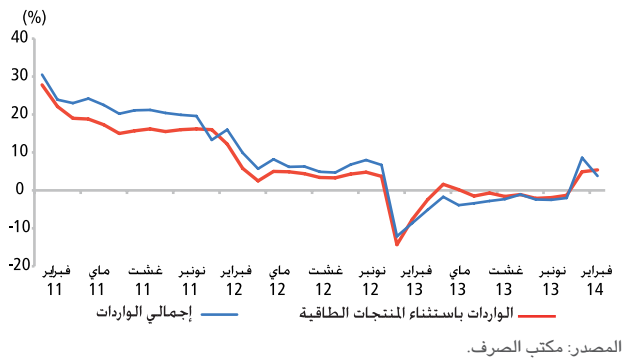
واعتبارا لسداد متأخرات الأداء البالغة 1,4 مليار، والذي أدى إلى تراجع الحزون إلى 9,2 مليار، حقق رصيد الصندوق فائضا بلغ 474 مليون، مقابل عجز قدره 9,7 مليار في شهر يناير 2013. ونتيجة لتدفق صاف خارجي سلبي قدره 409 مليون، مكنت قدرة الخزينة على التمويل من تسديد دينها في السوق الداخلية في حدود مبلغ 65 مليون مقابل دين داخلي صاف بلغ 10,5 مليار في شهر يناير 2013.

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر فبراير 2014

التغيرات	فبراير 2014*		فبراير 2013	(ملايين الدراهم)
	المبلغ	%		
الصادرات	+ 811	+2,8	28 603	
صادرات الفوسفات ومشتقاته	- 967	-18,1	5 346	
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	+1 778	+7,6	23 257	
النسيج والجلد	-134	-2,5	5 446	
الفلاحة والصناعة الغذائية	+134	+2,1	6 247	
السيارات	+ 1 928	+43,7	4 409	
الصناعة الإلكترونية	+142	+12,2	1 168	
صناعة الطيران	-30	-2,4	1 227	
الواردات	+2 221	+3,8	58 589	
واردات المنتجات الطاقية	-149	-1,0	14 993	
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	+2 370	+5,4	43 596	
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية والحبوب	-306	-0,7	41 893	
سلع الاستهلاك	+743	+7,6	10 574	
المواد الغذائية	+3 119	+60,4	8 282	
مواد التجهيز	-1 328	-10,1	11 877	
المواد نصف المصنعة	-90	-0,7	12 538	
العجز التجاري	1 410	+4,7	29 986	

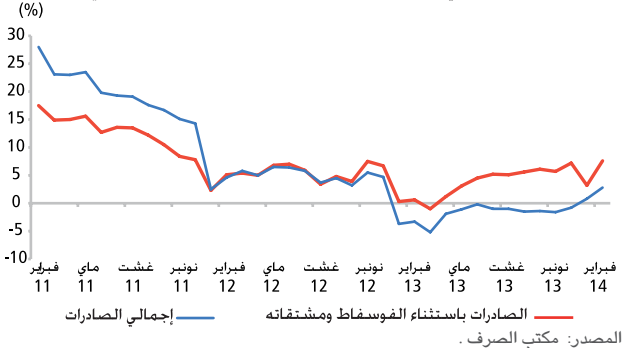
(*) معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 11.1: مجموع الواردات، على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف.

رسم بياني 12.1: مجموع الصادرات، على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف.

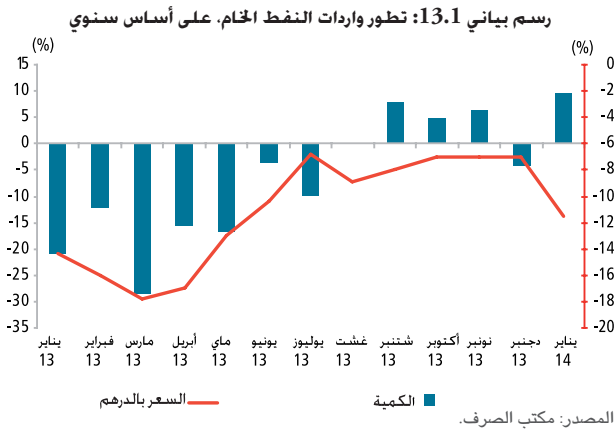
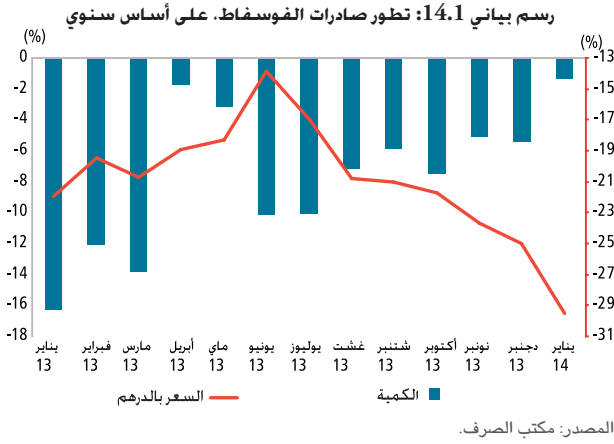
4.1 الحسابات الخارجية

بعد اعتداله بنسبة 3,2% سنة 2013، تفاقم العجز التجاري بواقع 4,7% في نهاية فبراير 2014. نتيجة لارتفاع الواردات بما قدره 3,8%. أي بنسبة أكبر من ارتفاع الصادرات الذي بلغ 2,8%. وبذلك، بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 48,4% بعد 48,8% سنة 2013.

ويعزى نمو الواردات بالأساس إلى الارتفاع الملحوظ لمقتنيات القمح بما قدره 2,5 مليار درهم، والذي عوض بشكل كبير الانخفاض بنسبة 10,1% الذي عرفته مقتنيات سلع التجهيز التي واصلت تراجعها المبتدئ منذ بداية السنة. وفي ما يتعلق بسلع الاستهلاك، حققت وارداتها نموا بواقع 7,6% لتبلغ 10,6 مليار درهم، نتيجة لارتفاع مقتنيات السيارات السياحية بنسبة 28,6%. وفي المقابل، سجلت مقتنيات المنتجات الطاقية تراجعا قدره 1%، يشمل انخفاض مقتنيات الغازوال بنسبة 26,8% إلى 4,2 مليار درهم، وارتفاع مقتنيات غاز النفط بنسبة 35,9% لتصل إلى 4 مليار درهم. وبالمثل، تراجعت مقتنيات المنتجات نصف المصنعة بما قدره 0,7% لتصل إلى 12,4 مليار درهم.

ويشمل تطور الصادرات في نهاية فبراير 2014 تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 18,1%. حيث بلغت 4,4 مليار درهم، وارتفاع باقي الصادرات بواقع 7,6%. إذ وصلت إلى 25 مليار درهم. هكذا، واصلت صادرات السيارات منحها التصاعدي، حيث بلغت 3 ملايين درهم مقابل 1,4 مليار خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وفي نفس السياق، سجلت صادرات القطاع الفلاحي والصناعات الغذائية تحسنا بنسبة 2,1% إذ بلغت 6,4 مليار درهم، نتيجة بالأساس لارتفاع مبيعات الحوامض والبواكر بواقع 23,1%. وبالعكس، تراجعت صادرات الصناعة الغذائية بنسبة 5%.

وبالموازاة مع ذلك، نمت صادرات قطاع الصناعة الإلكترونية بنسبة 12,2% إذ بلغت 1,3 مليار درهم، وصادرات قطاع صناعة الأدوية بواقع 29,5% لتصل إلى 158 مليون درهم. وفي المقابل، تراجعت صادرات قطاع النسيج والجلد بنسبة 2,5% لتصل إلى 5,3 مليار درهم، بسبب تراجع كل من صادرات الملابس الداخلية



بنسبة 6,6% ومبيعات الملابس الجاهزة بنسبة 3,6%. فيما ارتفعت مبيعات الأحذية بواقع 13,7%. وبالمثل، سجلت مبيعات قطاع صناعة الطائرات تراجعاً قدره 2,4% إذ بلغت 1,2 مليار درهم.

وفي ما يتصل بمداخيل الأسفار، فقد عرفت تراجعاً طفيفاً بنسبة 0,9% في فبراير 2014 حيث بلغت 8 مليار درهم. مقارنة بنفس الفترة من سنة 2013، بينما تقلصت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بواقع 3,3% إلى 8,8 مليار.

وبناء على التطورات المتوقعة لمكونات الحساب الجاري، يرتقب أن يبلغ عجز هذا الحساب خلال سنة 2014 حوالي 7,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. متحسناً بشكل طفيف مقارنة بسنة 2013.

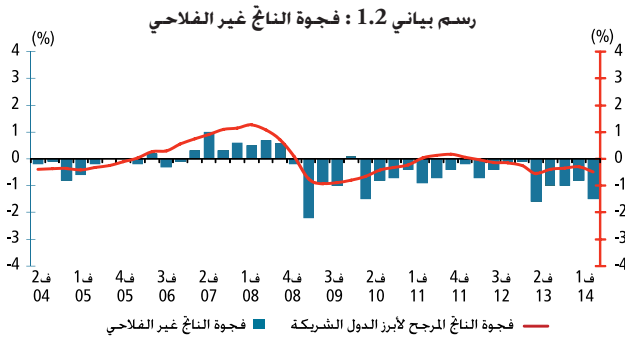
وفي ما يتعلق بتدفقات الاستثمارات المباشرة الأجنبية، فقد تدنت بما قدره 6,2 مليار، حيث بلغت 4,1 مليار درهم. غير أن هذه التدفقات كانت سترتفع بنسبة 18,6% لو استثنينا العمليات المتميزة التي أنجزت في شهر فبراير 2013 في قطاع الصناعات الغذائية. واعتباراً للعناصر الأخرى لحساب الرأسمال، وصل المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية إلى 151,3 مليار درهم في نهاية فبراير 2014، وهو ما يعادل 4 أشهر و10 أيام من واردات السلع والخدمات.

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

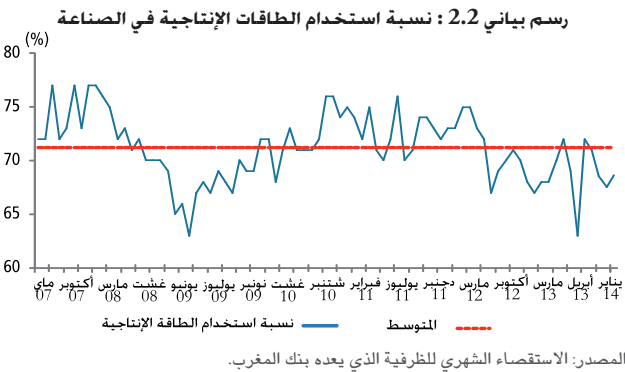
حسب تقديرات بنك المغرب، يرتقب أن تبلغ فجوة الناتج غير الفلاحي في الفصل الرابع من سنة 2013. مستوى سالبا، فيما ظلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة في شهر يناير 2014 مستقرة في نسبة 69%. وفي ما يخص سوق الشغل، تميز الفصل الرابع بتدهور كبير لوضعية التشغيل في الوسط الحضري، لاسيما مع فقدان صافي 32.000 منصب شغل، وبارتفاع نسبة البطالة بواقع 1,2 نقطة مئوية، حيث بلغت 14,4%. أما بالنسبة للتكاليف، فقد ارتفعت الأجور في القطاع الخاص بنسبة 3,4%، على أساس سنوي، بالقيمة الحقيقية.

إجمالا، وبالرغم من أن المعطيات تظهر وجود بعض الضغوط على تكاليف الإنتاج، فإن تدهور وضعية سوق الشغل في الوسط الحضري، وبقاء هامش للطاقات غير المستخدمة داخل الاقتصاد، يعكسان عدم تعرض الأسعار لضغوط مهمة خلال الفصول المقبلة.

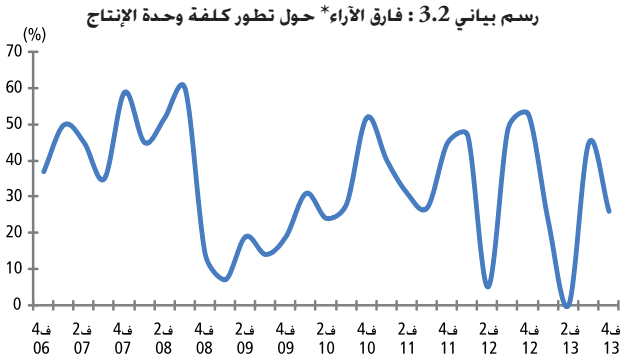
1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية



تظهر آخر تقديرات بنك المغرب أن فجوة الناتج سجلت قيما سلبية خلال الفصل الرابع من سنة 2013، ومن المتوقع أن تظل في مستوى سلبي في الفصل الأول من سنة 2014، مما يشير إلى غياب ضغوط مهمة على الأسعار.



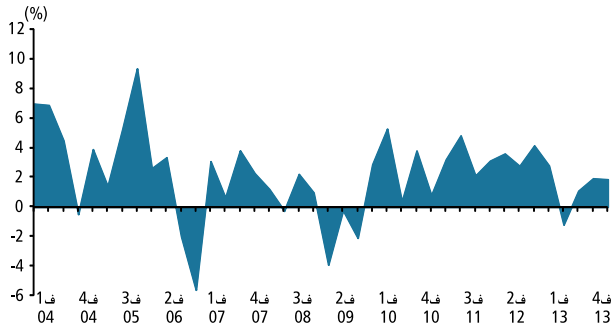
وفي نفس السياق، وحسب معطيات استقصاء بنك المغرب حول الظرفية الصناعية، ظلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية مستقرة في شهر يناير في 69%، وهي وتيرة أقل قليلا من المتوسط التاريخي (71%). وقد هم هذا التطور جميع القطاعات، باستثناء الصناعات الكهربائية والإلكترونية، التي شهدت فيها نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية نموا من 70%، إلى 77%.



وحسب نفس الاستقصاء، فقد إرتفعت تكلفة وحدة الإنتاج إجمالا خلال الفصل الرابع من سنة 2013، على أساس فصلي (الرسم البياني 3.2). وتعزى هذه الوضعية، برأي الفاعلين الصناعيين، على الخصوص إلى ارتفاع أسعار المواد الأساسية. كما سجل مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي ترجعا بنسبة 0,3% خلال نفس الفترة، مقابل نموه بواقع 0,5% في الفصل السابق.

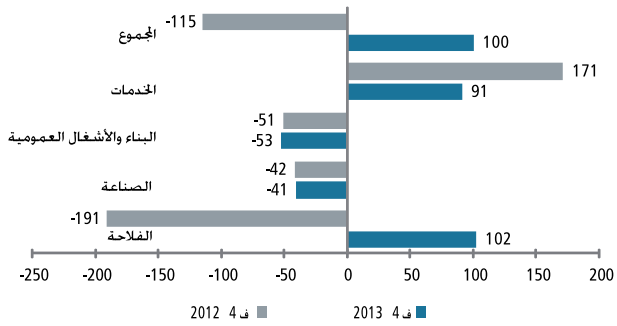
أما مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية، فقد ارتفع بنسبة 1,8% على أساس سنوي خلال الفصل الأخير من سنة 2013، بعد نموه بواقع

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب.

رسم بياني 5.2: تطور فرص الشغل المحدثة حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

جدول 1.2: المؤشرات الفصلية للنشاط والتشغيل والبطالة

2013-4ف		2012-4ف				بالآلاف / %
المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	
السكان النشيطون والتشغيل						
11741	5519	6222	11532	5363	6169	السكان النشيطون ¹
48,2	57,6	42,1	48,1	56,4	42,6	نسبة المشاركة في اليد العاملة ² (%)
10625	5300	5325	10525	5168	5357	السكان النشيطون المشتغلون
43,6	55,3	36,0	43,9	54,3	37,0	نسبة التشغيل ³ (%)
البطالة						
1116	219	897	1007	195	812	السكان النشيطون العاطلون عن العمل
9,5	4	14,4	8,7	3,6	13,2	نسبة البطالة ⁴ (%)
حسب الأعمار						
19,6	9,8	34,6	18,1	8,6	32,8	15 - 24 سنة
13,0	3,9	19,8	12,4	3,2	19,0	25 - 34 سنة
5,8	1,7	8,6	5,2	2,1	7,2	35 - 44 سنة
حسب الشهادات						
4,6	2,5	8,3	3,7	2,0	6,5	بدون شهادات
16,5	9,8	18,6	16,2	10,1	18,1	حاملو الشهادات

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

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

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

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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

2,8% بفعل تأثير كل من ركود الشغل غير الفلاحي وتباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية من 4% إلى 1,8% (الرسم البياني 4.2).

2.2 الضغوط على سوق الشغل

في نهاية الفصل الرابع، سجلت الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق تزايدا بنسبة 1,8% لتصل إلى 11,7 مليون شخص، ما يعكس ارتفاعا بواقع 2,9% في المناطق القروية و0,9% في الوسط الحضري. وقد صاحب هذا النمو ارتفاع طفيف في نسبة النشاط بواقع 0,1 نقطة لتبلغ 48,2%. مع تراجعها بواقع 0,5 نقطة في المجال الحضري حيث بلغت 42,1%.

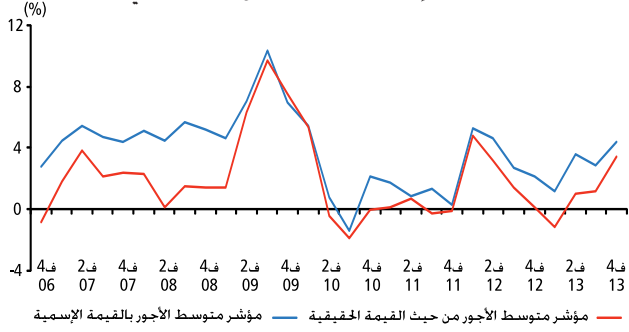
وخلال نفس الفترة، تم إحداث 100.000 منصب شغل. الثلثان منها تقريبا عبارة عن مناصب شغل غير مأجورة تشغلها تقريبا بشكل كلي يد عاملة نسوية. ويشمل هذا التطور إحداث 132.000 منصب شغل في العالم القروي وفقدان 32.000 منصب شغل في الوسط الحضري (الرسم البياني 5.2).

وحسب القطاعات، استأثر قطاعا الفلاحة والخدمات وحدهما بمناصب الشغل المحدثه، حيث ساهما في خلق 102.000 و91.000 منصب شغل على التوالي. وفي المقابل، سجل القطاع الصناعي وقطاع البناء والأشغال العمومية مرة أخرى فقدان 41.000 و53.000 منصب شغل، على التوالي.

وفي هذا السياق، بلغ عدد السكان النشيطين المشغلين 10,6 مليون شخص، أي بزيادة قدرها 1%. وعلى العكس من ذلك، تراجعت نسبة التشغيل من 43,9% إلى 43,6% على المستوى الإجمالي، ومن 37% إلى 36% في الوسط الحضري (الجدول 1.2).

وإجمالا، ارتفعت نسبة البطالة من 8,7% إلى 9,5% على أساس سنوي، مما يعكس ارتفاعها من 13,2% إلى 14,4% في الوسط الحضري، ومن 3,6% إلى 4%

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



المصدر: الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وتقديرات بنك المغرب.

في المناطق القروية. وحسب الفئات العمرية، سجل أعلى ارتفاع للبطالة في أوساط الشباب القاطنين في الحواضر، المتراوح أعمارهم بين 15 و24 سنة، حيث انتقلت نسبتها في أوساطهم من 32,8% إلى 34,6% (الجدول 1.2).

أما بخصوص تطور تكلفة الأجور، فقد سجل مؤشر الأجور في القطاع الخاص، الذي يتم حسابه اعتمادا على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، خلال الفصل الرابع، ارتفاعا بنسبة 4,4% على أساس سنوي بالقيمة الإسمية، وواقع 3,4% بالقيمة الحقيقية.

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

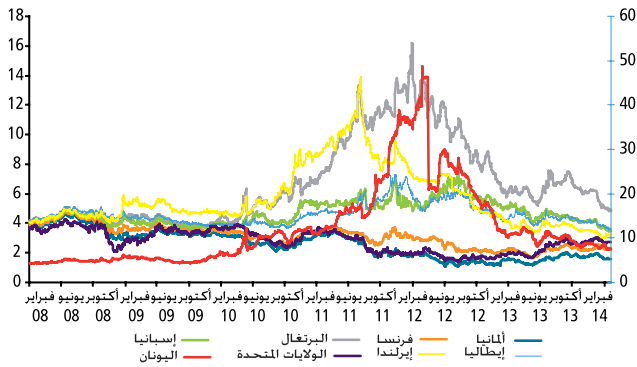
لا زالت الظروف الاقتصادية العالمية تتسم باستمرار الانتعاش الذي بدأ منذ الفصل الثاني من سنة 2013 في الاقتصادات المتقدمة. وبالفعل، تشير نتائج الحسابات الوطنية في الفصل الرابع وكذا المعطيات الأخيرة المتعلقة بالمؤشرات العالية التردد إلى استمرار تحسن النشاط الاقتصادي وأفاقه في هذه البلدان. فقد تواصل تعزز النمو في الولايات المتحدة ولوحظ هذا التحسن على مستوى سوق الشغل. إذ بقيت نسبة البطالة دون 6,8% في بداية سنة 2014. وفي منطقة الأورو، واصل النشاط الاقتصادي انتعاشه المعتدل. إلا أنه ظل يتسم ببقاء معدلات مرتفعة للبطالة ومخاطر الانكماش. وفي ما يتعلق بالاقتصادات الصاعدة، فقد تباطأت وتيرة نموها نسبياً. ويبقى تطور ظروفها المالية محاطاً بشكوك ترتبط على الخصوص بالسحب التدريجي الذي يقوم به الاحتياطي الفدرالي لتدابير التلين الكمي التي سبق أن اعتمدها. وفي الأسواق الدولية للسلع الأساسية، وباستثناء المنتجات الطاقية، اتجهت الأسعار إجمالاً نحو الانخفاض. وفي هذا السياق، راجع كل من صندوق النقد الدولي واللجنة الأوربية توقعاتهما الاقتصادية الخاصة بسنة 2014 و سنة 2015 نحو الارتفاع.

1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

1.1.3 الأوضاع المالية

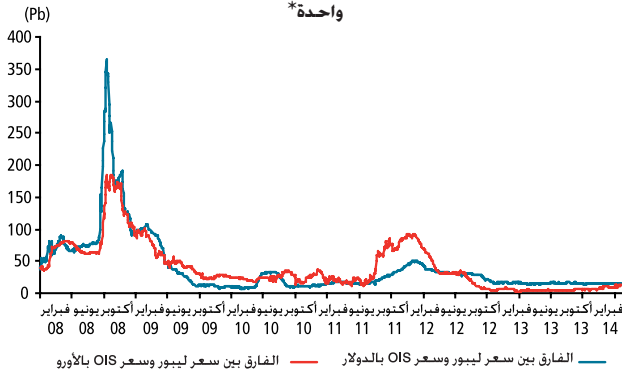
خلال شهر فبراير 2013، وباستثناء قسم البورصة، أظهرت الأسواق المالية علامات اعتدال على مستوى الاقتصادات المتقدمة. فقد اتسمت أسواق السندات باستمرار تحسن النسب السيادية في الاقتصادات المتقدمة. وما بين يناير وفبراير، تراجعت ربحية السندات لأجل 10 سنوات في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو من 8,1% إلى 7,7% في اليونان، ومن 3,9% إلى 3,7% في إيطاليا، ومن 5,4% إلى 5% في البرتغال. وفضلاً عن ذلك، قامت وكالة «موديز»، بتاريخ 21 فبراير برفع التنقيط السيادي لأجل طويل لإسبانيا بدرجة واحدة من «Baa3» إلى «Baa2»، معللة ذلك «باستعادة الاقتصاد للتوازن بصورة أسرع مما كان متوقعاً، واعتماد إصلاحات تهدف إلى تحسين معدل النمو على المدى المتوسط». وفي هذا السياق، انتقلت النسبة السيادية الإسبانية لأجل 10 سنوات من 3,8% إلى 3,5%. وهو أدنى مستوى لها منذ 8 سنوات. أما ربحية سندات الخزينة الأمريكية، فقد تراجعت بشكل طفيف إلى 2,7% في شهر فبراير. عوض 2,8% في الشهر السابق. وفي ما يتعلق بربحية السندات لأجل 10 سنوات بأهم الاقتصادات الصاعدة، فقد عرفت تطورات متباينة. ما بين يناير وفبراير، حيث بقيت مستقرة في 12,9% في البرازيل، بينما انخفضت بشكل طفيف من 4,6% إلى

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



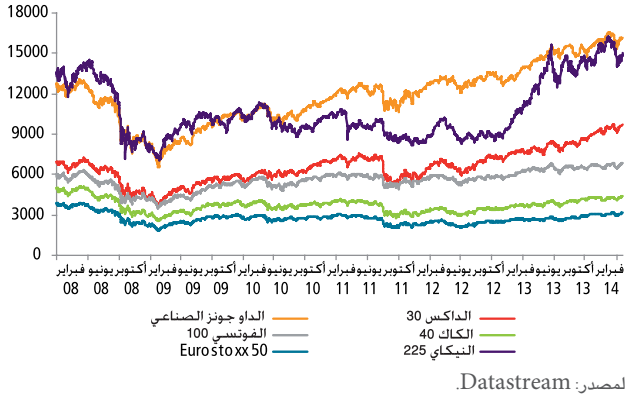
المصدر: Datastream.

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



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

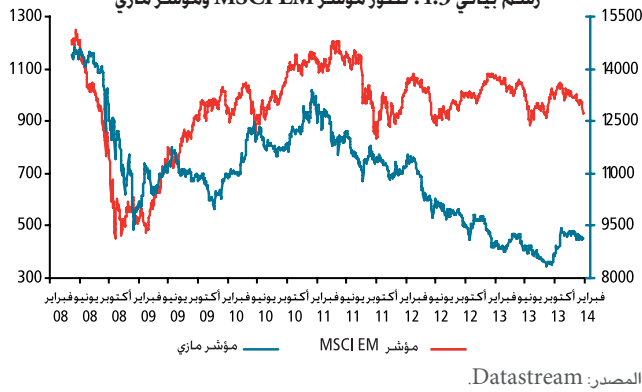
رسم بياني 3.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



4,5% في الصين. ومن 10,1% إلى 10% في تركيا. بينما ارتفعت في الهند من 8,7% إلى 8,8%.

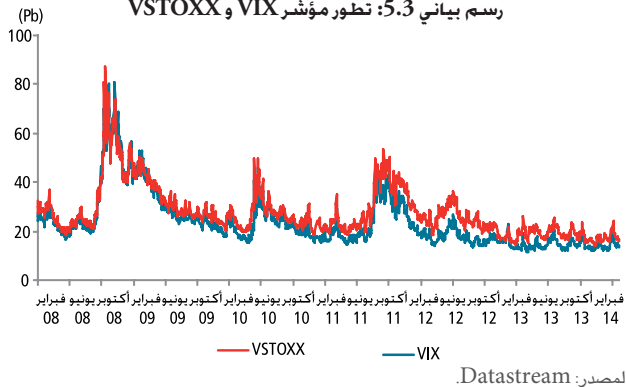
وفي الأسواق النقدية، شهدت أسعار الفائدة ما بين البنوك (Euribor) و (Libor) لأجل 3 أشهر استقراراً في شهر فبراير. إذ بلغت 0,29% و 0,24% على التوالي. ومن جهتها، ارتفعت فوارق النسب. بين يناير وفبراير، من 9,5 نقطة أساس إلى 11,7 نقطة بالنسبة لفارق (Libor-OIS) بالأورو. ومن 15,1 نقطة إلى 15,7 نقطة بالنسبة لفارق (Libor-OIS) بالدولار. أما في ما يتعلق بالائتمان، فقد ارتفعت وتيرة تطوره السنوية في الولايات المتحدة، محققة 2% في فبراير. عوض 1,3% في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو، تواصل التراجع الذي بدأ في ماي 2012. خلال شهر يناير، مع تسجيل انخفاض بواقع 2,2% بعد 2,3% في الشهر السابق.

رسم بياني 4.3: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



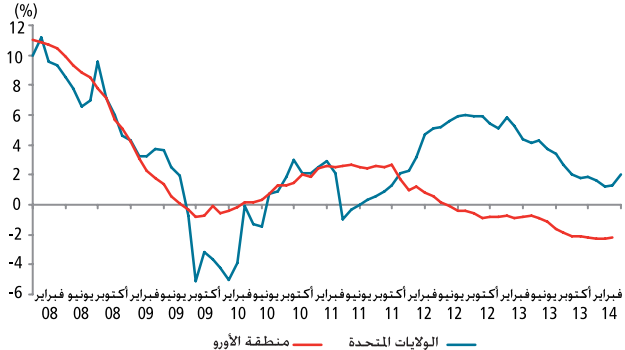
وعلى مستوى أسواق البورصة، انخفضت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة، في معظمها، مع ارتفاع نسبة تقلبها. وبالفعل، من شهر يناير إلى شهر فبراير، تراجع مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 0,6%. ومؤشر الداوجونز الصناعي بواقع 2,2%. ومؤشر نيكاي 225 بنسبة 7,1%. كما انخفض مؤشر داكس 30 بنسبة 0,4% ومؤشر FTSE100 بنسبة 0,6%. وفي المقابل، سجل مؤشر الكاك 40 ارتفاعاً بنسبة 0,8%. من شهر إلى آخر. وفي ما يتعلق بالتقلبات، ارتفع مؤشر VSTOXX من 18,1 نقطة أساس إلى 18,7 نقطة. بينما انتقل مؤشر VIX من 14,1 إلى 15,6 نقطة أساس. كما واصلت مؤشرات البورصة في الاقتصادات الصاعدة انخفاضها. حيث تراجع مؤشر MSCI EM بواقع 2,1% على أساس شهري، مما يعكس بالخصوص تراجع مؤشر MSCI بنسبة 2,6% في الصين. وبنسبة 2,9% في كل من تركيا والهند.

رسم بياني 5.3: تطور مؤشر VIX و VSTOXX



وفي أسواق الصرف، ارتفعت قيمة الأورو بشكل طفيف بنسبة 0,3%. حيث بلغت في المتوسط 1,37 دولاراً في شهر يناير مقابل 1,36 دولاراً في شهر دجنبر. فضلاً عن ذلك، انخفضت قيمة العملة الموحدة بواقع 0,2%

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



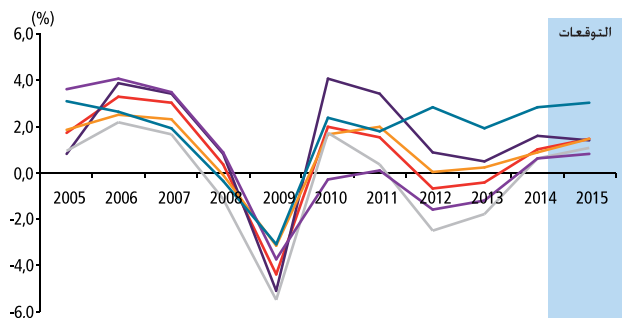
المصدر: Datastream.

جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو. على أساس سنوي

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

المصدر: Datastream.

رسم بياني 7.3: تغير النمو في البلدان المتقدمة



المصدر: صندوق النقد الدولي.

مقابل الجنيه الاسترليني. وبنسبة 1,5% مقابل الين الياباني. بينما استقرت عملات أهم البلدان الصاعدة مقابل الدولار. فقد بلغ سعر صرف الدولار ما بين يناير وفبراير 2,4 ريال برازيلي، و62,2 روبية هندية، و6,1 يوان صيني.

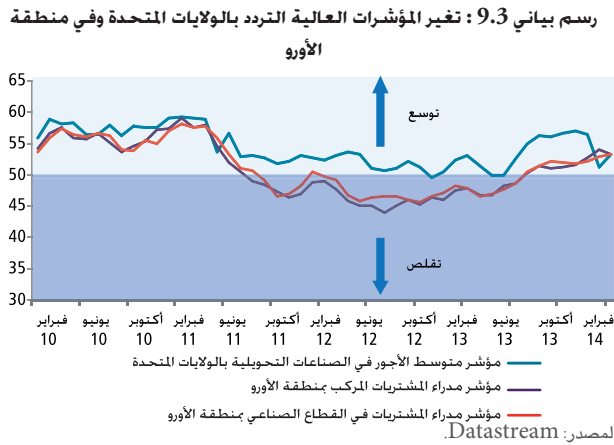
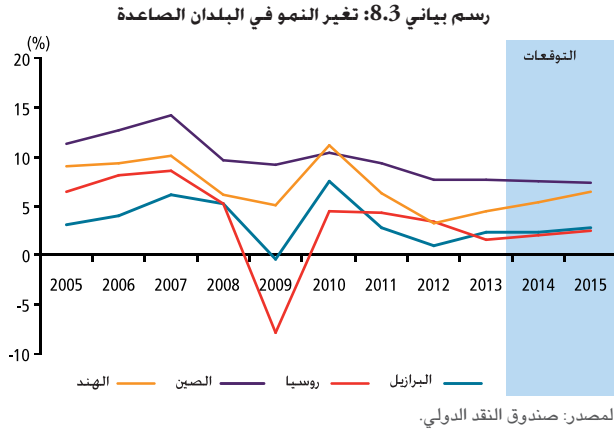
وفي ما يتصل بقرارات السياسة النقدية، أبقى كل من البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا، خلال اجتماعيهما المنعقد في 6 فبراير، على سعر الفائدة الرئيسي الخاص بهما دون تغيير عند 0,25% و0,5% على التوالي. أما الاحتياطي الفدرالي، فقد أعلن، بتاريخ 19 مارس 2014، عن تخفيض جديد لبرنامج الشهري الخاص بإعادة شراء الأصول بما قدره 10 ملايين دولار، ليصبح 55 مليار دولار. كما أكد أنه سيبقي على سعر الفائدة الرئيسي الخاص به في مستوى متدن لفترة أطول.

2.1.3 النشاط الاقتصادي في العالم

تشير المعطيات الحديثة المتعلقة بالظرفية الاقتصادية العالمية إلى استمرار الانتعاش الاقتصادي خلال الفصل الأخير من سنة 2013 في معظم البلدان المتقدمة. مع تباطؤ طفيف في الاقتصادات الصاعدة.

فقد تسارع نمو الناتج الداخلي الإجمالي بالولايات المتحدة من 2% في الفصل الثالث إلى 2,5% في الفصل الرابع. مدعوما بالتطور الإيجابي للصادرات والاستهلاك الخاص. وبالمثل، تعزز النمو في المملكة المتحدة، إذ بلغ 2,7% بعد 1,9% في الفصل السابق. ارتباطا بالأداء الجيد للقطاعات الثانوية والثالثية. وفي اليابان، واصل الناتج الداخلي الإجمالي نموه الذي لوحظ منذ بداية السنة، حيث بلغت نسبة النمو 2,7% في الفصل الرابع بعد 2,4%. بفضل سياسة التشجيع الحكومي.

وعلى مستوى منطقة الأورو، نما الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,5% على أساس سنوي. بعد أن كان قد تقلص بواقع 0,3% في الفصل السابق. وهو ما يعزى إلى تسارع النمو في ألمانيا من 0,6% إلى 1,4%. نتيجة



جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات %					
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		صندوق النقد الدولي		اللجنة الأوروبية	
2015	2014	2015	2014	2015	2014
3,6	2,7	3,9	3,7	3,9	3,6
2,9	1,7	3,0	2,8	3,2	2,9
1,0	-0,4	1,4	1,0	1,8	1,2
1,7	0,5	1,4	1,6	2,0	1,8
1,0	0,2	1,5	0,9	1,7	1,0
0,6	-1,9	1,1	0,6	1,2	0,6
0,5	-1,3	0,8	0,6	1,7	1,0
2,4	1,4	2,2	2,4	2,4	2,5
1,5	1,8	1,0	1,7	1,3	1,6
8,2	7,7	7,3	7,5	7,4	7,4
4,7	3,0	6,4	5,4	5,4	4,7
2,2	2,5	2,8	2,3	2,9	2,3
2,3	1,5	2,5	2,0	2,7	2,3

المصادر: اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نونبر 2013)، صندوق النقد الدولي (أكتوبر 2013).
 (*) تهم توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بمنطقة الأورو 15 بلدا، بينما تهم توقعات صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية الدول 17 للمنطقة.

لانتعاش صادراتها. ومن 0,3% إلى 0,8% في فرنسا. بفعل التأثير الخاص لارتفاع استهلاك الأسر. وبالإضافة إلى ذلك، خفت حدة تقلص الناتج الداخلي الإجمالي من 1,1% إلى 0,2% في إسبانيا ومن 1,9% إلى 0,8% في إيطاليا.

وبخصوص البلدان الصناعية، تباطأ النمو بشكل طفيف من 7,8% إلى 7,7% في الصين. ومن 4,8% إلى 4,7% في الهند. فيما تقلص في البرازيل للفصل الثاني على التوالي، متراجعا من 2,2% إلى 1,9%.

بالإضافة إلى ذلك، تظهر معطيات استقصاءات الظرفية أن مؤشر مدراء المشتريات PMI المركب الخاص بمنطقة الأورو انتقل من 52,9 إلى 53,3 نقطة في شهر فبراير. مما يشير إلى استمرار الانتعاش الاقتصادي. ويبقى النشاط الخاص مدعوما بقطاع الصناعة التحويلية الذي بلغ مؤشر مدراء المشتريات الخاص به 53,3 نقطة. وفي الولايات المتحدة، بلغ مؤشر ISM الصناعي 53,2 نقطة بعد 51,3 نقطة في الشهر السابق. متجاوزا بذلك عتبة التوسع بنسبة 6,4%.

وفي هذا السياق، راجع صندوق النقد الدولي، في تحيينه الصادر في شهر يناير، توقعاته نحو الارتفاع. لاسيما بالنسبة لأهم الاقتصادات المتقدمة. مراهنا بذلك على تسارع طفيف للنمو إلى 3,7% في 2014 وإلى 3,9% في 2015. وحسب البلدان، يرتقب أن يبلغ النمو في الولايات المتحدة 2,8% سنة 2014 و3% في 2015. أما بالنسبة لمنطقة الأورو، فيتوقع صندوق النقد الدولي نسبة نمو تبلغ 1% سنة 2014، و1,4% سنة 2015. وفي المملكة المتحدة واليابان، من المتوقع أن يصل النمو إلى 2,4% و1,7% سنة 2014، قبل أن يتباطأ إلى 2,2% و1% سنة 2015، على التوالي.

3.1.3 سوق الشغل

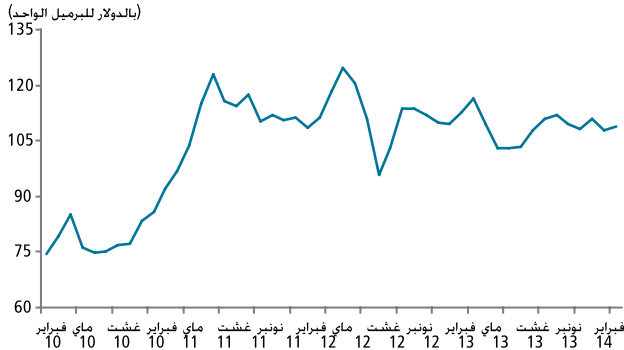
تشير آخر المعطيات الخاصة بسوق الشغل إلى بقاء نسبة البطالة في مستويات مرتفعة في منطقة الأورو، حيث ظلت مستقرة في 12%. بينما بلغت في الولايات المتحدة 6,7% في فبراير بعد أن وصلت إلى 6,6%

جدول 3.3: تطور نسبة البطالة

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

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat.

رسم بياني 10.3 : الأسعار العالمية للبرنت بالدولار



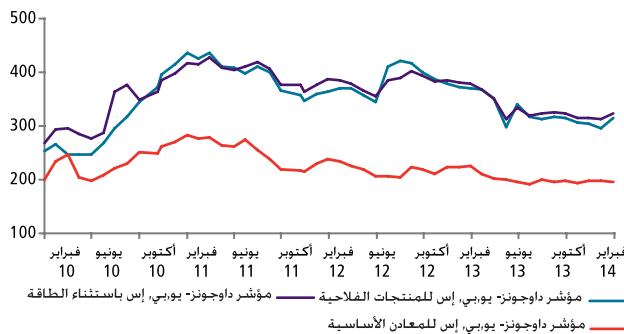
المصدر: Datastream.

4.3 : العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

النفط	2014:1	2014:2	2014:3	2014:4	2015	2016
	108,20	108,00	106,46	104,93	106,88	97,21

المصدر: Bloomberg.

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



المصدر: Datastream.

في شهر يناير، وهو أدنى مستوى لها منذ شهر نونبر 2008.

وبالنسبة للبلدان الشريكة، ارتفعت نسبة البطالة ما بين شهري نونبر ودجنبر من 10,8% إلى 10,9% في فرنسا، ومن 12,7% إلى 12,9% في إيطاليا. وفي ألمانيا وإسبانيا، عرفت نسبة البطالة انخفاضا طفيفا لتبلغ 5% و 25,8% على التوالي، بعد 5,1% و 25,9% في الشهر السابق. أما في المملكة المتحدة، فتشير المعطيات الخاصة بشهر نونبر 2013 إلى بقاء نسبة البطالة دون تغيير عند 7,2%، من شهر إلى آخر.

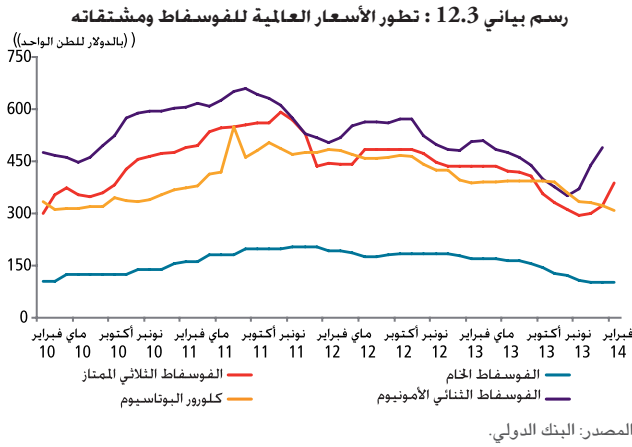
وفي ما يتعلق بتوقعات تطور سوق الشغل في البلدان المتقدمة، تراهن آخر توقعات اللجنة الأوروبية الخاصة بشهر فبراير 2014 أن نسبة بطالة ستبلغ 6,5% سنة 2014، وستنخفض إلى 5,8% في 2015 في الولايات المتحدة. كما يرتقب أن تبقى نسبة البطالة في منطقة الأورو مستقرة في 12% سنة 2014 وأن تتراجع بشكل طفيف إلى 11,7% سنة 2015.

وفي البلدان الشريكة، تتوقع اللجنة الأوروبية بالنسبة لألمانيا نسبة بطالة قدرها 5,2% سنة 2014 و 5,1% سنة 2015، ومن المرتقب أن تبقى نسبة البطالة في فرنسا مستقرة في 11% سنة 2014 وسنة 2015. وفي إيطاليا وإسبانيا، ينتظر أن تبلغ هذه النسبة 12,6% و 25,7% سنة 2014، قبل أن تنخفض إلى 12,4% و 24,6% سنة 2015. بينما من المتوقع أن تبلغ في المملكة المتحدة 6,8% سنة 2014، قبل أن تتراجع إلى 6,5% سنة 2015.

2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

في بداية هذه السنة، اتجهت أسعار السلع الأولية إجمالا نحو الانخفاض على أساس سنوي، باستثناء أسعار المنتجات الطاقة التي بلغت مستويات أعلى من تلك المسجلة في السنة الماضية. وفي ظل هذه الظروف، تواصلت الضغوط الكابحة للتضخم في معظم البلدان المتقدمة، ولاسيما في منطقة الأورو، حيث بلغ التضخم مستويات متدنية.

1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية



ارتفع سعر البرنت في شهر فبراير 2014 بنسبة 0,8% ليصل إلى 108,8 دولارا للبرميل. بعد 107,9 دولارا في الشهر السابق. ويعكس هذا التطور المخاوف المحيطة بالتزويد، بسبب استمرار التوترات في مناطق إنتاج النفط في إفريقيا، وخاصة في ليبيا وجنوب السودان. غير أن سعر البرنت يبقى منخفضا بنسبة 6,6% من سنة إلى أخرى.

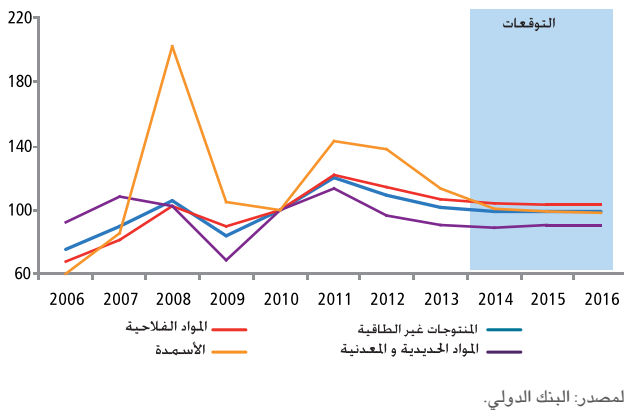
وبخصوص آفاق تطور أسعار النفط خلال سنة 2014، راجع البنك الدولي في شهر يناير توقعاته نحو الانخفاض من 105,7 إلى 103,5 دولارا للبرميل. وبالمقابل، رفع صندوق النقد الدولي توقعه من 101,35 دولار في تقريره لشهر أكتوبر 2013 إلى 103,84 دولار للبرميل في تحيينه الخاص بشهر يناير 2014. ومن جانبها، تراهن اللجنة الأوروبية، في توقعاتها الخاصة بفصل الشتاء، على بلوغ سعر البرنت 104,1 دولار للبرميل. بالمقارنة بسعر 105,8 دولار الوارد في توقعاتها الخاصة بفصل الخريف.

2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية

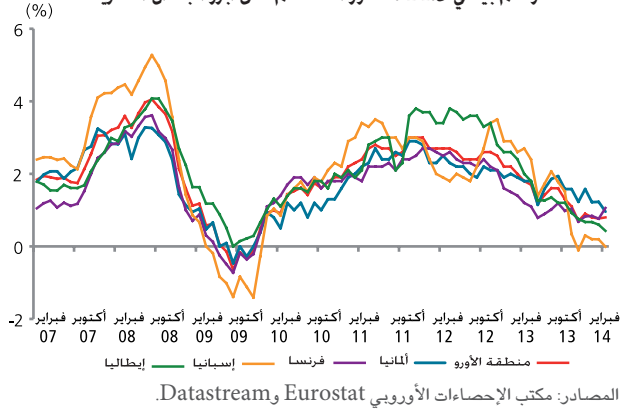
على العموم، سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية انخفاضا خلال شهر فبراير 2014. وبالفعل، تراجع مؤشر داو جونز المتعلق بذات الأسعار بشكل واضح بنسبة 14,3%. مما يعكس انخفاض مؤشر أسعار المعادن الأساسية بنسبة 13,8% وتدني مؤشر أسعار المنتجات الفلاحية بواقع 14,8%.

وفي ما يتعلق بالسوق العالمية للفوسفات ومشتقاته، واصل سعر الخام ارتفاعه الذي بدأ في الشهر السابق، حيث بلغ 103 دولارا للطن في فبراير. بعد 102,2 دولارا في شهر يناير. أي بزيادة قدرها 0,8%. كما ارتفعت أسعار الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) والفوسفات الثلاثي الممتاز (TPS) بنسبة 11,9% و 20,3% على التوالي. من شهر إلى آخر. وفي المقابل، عرف سعر اليوريا وكلورور البوتاسيوم تراجعا بواقع 2,4% و 4,2% على التوالي، ما بين يناير وفبراير 2014. وباستثناء الفوسفات ثنائي الأمونياك، الذي نما سعره بنسبة 1,7% على أساس

رسم بياني 13.3: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



رسم بياني 14.3 : تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة



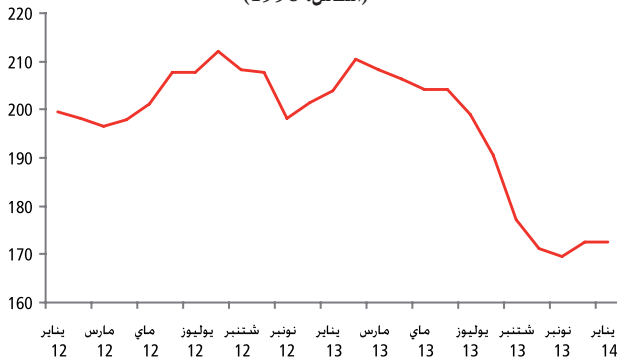
المصادر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat و Datastream.

جدول 5.3 : تطور التضخم في العالم، على أساس سنوي

التوقعات	فبراير	يناير	دجنبر		
2015	2014	2014	2014	2013	
1,9	1,6	1,1	1,6	1,5	الولايات المتحدة
1,3	1,0	0,7	0,8	0,9	منطقة الأورو*
1,4	1,4	1,0	1,2	1,2	ألمانيا
1,2	1,2	1,1	0,8	0,8	فرنسا
0,9	0,3	0,1	0,3	0,3	إسبانيا
1,3	0,9	0,4	0,6	0,7	إيطاليا
1,2	2,5	n.d.	1,4	1,6	اليابان

المصادر: اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نوفمبر 2013)، صندوق النقد الدولي (أكتوبر 2013).
 (*) تهم توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بمنطقة الأورو 15 بلدا، بينما تهم توقعات صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية الدول 17 للمنطقة.

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



المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب.

سنوي. انخفضت الأسعار بواقع 39,4% بالنسبة للفوسفات الخام، و20,1% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، و16,4% بالنسبة لليوريا، و10,9% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز.

3.2.3 التضخم عبر العالم

سجل التضخم في منطقة الأورو، حسب تقدير مؤقت لمكتب الإحصاء الأوروبي خاص بشهر فبراير، انخفاضا إلى 0,7% بعد 0,8% في شهر يناير، ويشمل هذا التطور ارتفاع التضخم من 0,8% إلى 1,1% في فرنسا، وانخفاضه من 1,2% إلى 1% في ألمانيا، ومن 0,6% إلى 0,4% في إيطاليا، ومن 0,3% إلى 0,1% في إسبانيا. وفي الولايات المتحدة، عرف التضخم تراجعاً في شهر فبراير، إذ انتقل من 1,6% إلى 1,1%. وفي ما يتعلق بالمملكة المتحدة واليابان، فإن آخر المعطيات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهر يناير. وتشير إلى انخفاض طفيف للتضخم من 2% إلى 1,9% ومن 1,6% إلى 1,4% على التوالي. وعلى مستوى البلدان الصاعدة والنامية، سجل التضخم تراجعاً في الصين، من 2,5% إلى 2% في شهر فبراير، بينما ارتفع بشكل طفيف من 5,6% إلى 5,7% في البرازيل.

وبالنسبة لآفاق التضخم، وحسب توقعات صندوق النقد الدولي الخاصة بشهر يناير 2014، يرتقب أن يبلغ التضخم في البلدان الصاعدة والنامية 5,6% سنة 2014 وأن يتراجع إلى 5,3% سنة 2015. وبالمقابل، يتوقع أن ينحصر التضخم في 1,7% سنة 2014 في البلدان المتقدمة، قبل أن يرتفع إلى بشكل طفيف إلى 1,8% سنة 2015.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

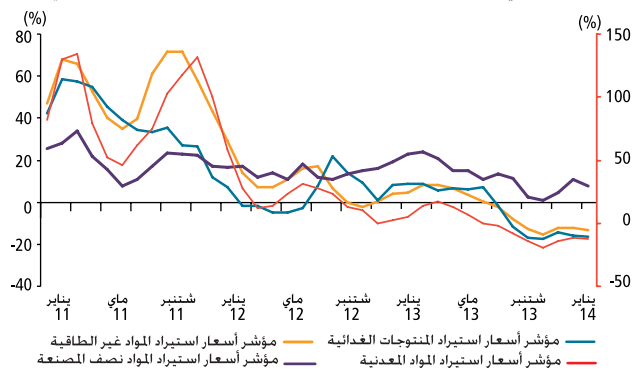
على أساس شهري، سجل مؤشر أسعار الاستيراد (IPM) باستثناء الطاقة ارتفاعاً طفيفاً في شهر يناير 2014 بواقع 0,1%. بعد تزايد بنسبة 1,7% في الشهر السابق، بفعل تأثير تباطؤ مؤشرات المنتجات

جدول 7.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %			التطور الشهري %			
يناير 14	دجنبر 13	نونبر 13	يناير 14	دجنبر 13	نونبر 13	
-15,3	-14,3	-14,4	0,1	1,7	-0,8	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
-18,7	-17,9	-16,4	-0,2	-2,0	-2,1	مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية
5,5	8,8	2,6	1,5	6,4	4,5	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
-16,1	-15,1	-17,8	1,1	7,3	-0,4	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية

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

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



المصادر: مكتب الصرف، و حسابات بنك المغرب.

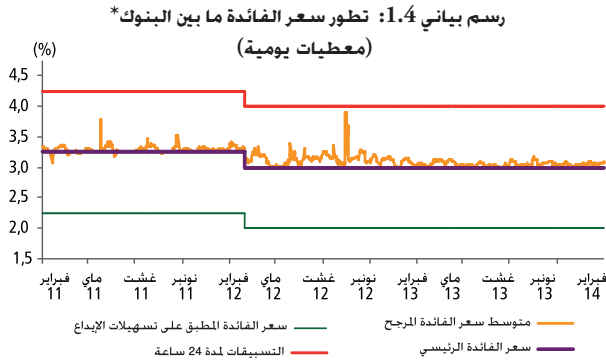
15,1% في السنة السابقة. ويشمل هذا التطور اعتدال حدة انخفاض متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت من 41,2% إلى 37,1% وتباطؤ وتيرة نمو متوسط سعر الوحدة عند استيراد الحديد من 32,1% إلى 15,6%.

وبخصوص مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة، فقد تراجع من 8,8% في شهر دجنبر إلى 5,5% في شهر يناير. ويرجع سبب هذا التباطؤ إلى انخفاض متوسط سعر المواد المرققة من 19,5% إلى 7,6%. وبالمقابل، نما مؤشر أسعار استيراد المواد البلاستيكية في شهر يناير بنسبة 3,9% بعد 1,9% في شهر دجنبر.

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تشير آخر تطورات السوق النقدية إلى شبه استقرار لسعر الفائدة بين البنوك عند 3,05% في المتوسط خلال الشهرين الأولين من سنة 2014. ل يبقى منسجما مع سعر الفائدة الرئيسي، الذي تم الإبقاء عليه دون تغيير عند نسبة 3% خلال الاجتماع الأخير للمجلس المنعقد بتاريخ 17 دجنبر 2013. ومن جهتها، ونتيجة تأثرها بظرفية اقتصادية غير مواتية محاطة بالعديد من الشكوك، تشير أسعار الفائدة المدينة الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2013 إلى ارتفاع بواقع 22 نقطة أساس لتبلغ 6,52%. مما يعكس بالخصوص ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة. وبالموازاة مع ذلك، عرفت وتيرة نمو المجموع م3 تباطؤًا من 4,2% في الفصل الرابع من سنة 2013 إلى 3,2% في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير 2014. مما يبقى الفارق النقدي في مستوى سلبي. وبخصوص الائتمان البنكي، فقد واصل تطوره بوتيرة معتدلة محققا نموا سنويا بنسبة 3,2%. أي بتحسين طفيف مقارنة بنسبة 3% المسجلة في المتوسط خلال الفصل الأخير من سنة 2013. وبالنسبة لسنة 2004، من المتوقع أن ينمو الائتمان البنكي بوتيرة سنوية تقارب 4%. أما سعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد ارتفع بنسبة 0,45% في شهر يناير 2014، بالقيمة الإسمية، مقارنة بالفصل الرابع من سنة 2013، فيما ظل دون تغيير بالقيمة الحقيقية، بسبب المستوى المتدني إجمالاً في المغرب للتضخم مقارنة بالمستويات المسجلة في البلدان الشريكة والمنافسة الرئيسية. كما تراجع مؤشر أسعار الأصول العقارية برسم الفصل الرابع من سنة 2013، بنسبة 1,4% على أساس سنوي. بعد ارتفاعه بواقع 0,6% في الفصل السابق. نتيجة بالأساس لانخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 1,7%. مقابل ارتفاعها بنسبة 1% في الفصل السابق. وتباطأت وتيرة نمو أسعار الأصول التجارية إلى 0,2% عوض 0,8%. بينما لم تطرأ أية تغيرات مهمة على أسعار الأراضي، بعد ارتفاعها بواقع 0,5%. وإجمالاً، يشير تحليل هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية على المدى المتوسط ناجمة عن الأوضاع النقدية وعن أسعار الأصول العقارية.

1.4 الأوضاع النقدية 1.1.4 أسعار الفائدة



قرر مجلس بنك المغرب، في اجتماعه المنعقد في 17 دجنبر 2013، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 3%. وفي ظل هذه الظروف، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح ما بين البنوك 3,05% في المتوسط خلال الشهرين الأولين من سنة 2014، ل يبقى بذلك شبه مستقر مقارنة بالفصل الرابع من سنة 2013.

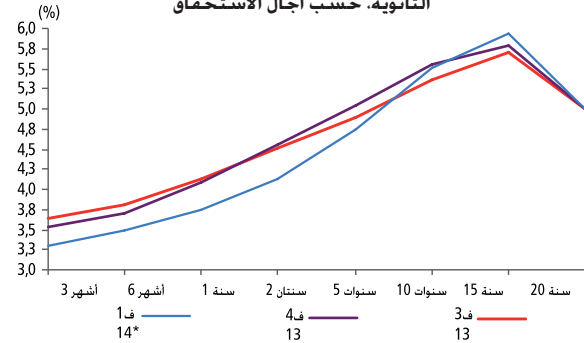
وفي ما يتعلق بسندات الخزينة، عرفت أسعار الفائدة في السوق الأولية، خلال الشهرين الأولين من السنة، انخفاضات بالمقارنة مع الفصل السابق، تتراوح ما بين 1 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل 10 سنوات، إلى 53 نقطة أساس بالنسبة للسندات لأجل سنتين. وعلى العكس من ذلك، عرفت مردودية السندات لأجل 15 سنة ارتفاعا طفيفا قدره 8 نقط أساس. وفي السوق الثانوية، تمت ملاحظة نفس التطور بشكل عام على مستوى جميع فئات السندات، باستثناء سعر الفائدة المطبق على السندات لأجل 20 سنة الذي ظل مستقرا.

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

	2014		2013		2012		
	ف1*	ف4	ف3	ف2	ف4	ف3	
21 يوم	-	-	-	-	-	-	-
24 يوم	-	-	-	-	3,71	-	-
35 يوم	-	-	-	4,12	3,78	-	-
43 يوم	-	-	-	-	-	3,48	-
44 يوم	-	-	-	-	-	3,59	-
45 يوم	-	-	-	-	3,97	-	-
13 أسبوع	3,33	3,48	3,5	3,94	3,93	3,4	3,31
26 أسبوع	3,5	3,74	3,82	4,11	4,07	3,57	3,42
52 أسبوع	3,73	4,13	4,11	4,23	4,2	3,84	3,74
سنتان	4,17	4,69	4,61	4,68	4,57	4,24	3,93
5 سنوات	4,76	5,08	4,93	-	4,75	4,52	4,32
10 سنوات	5,59	5,6	5,42	-	-	4,84	4,51
15 سنة	5,93	5,85	5,71	5,69	5,52	5,08	4,74
20 سنة	-	-	-	-	-	5,01	-

المصدر: تعادل أسعار الفائدة المسجلة خلال الفصل الأول 2014 المتوسط الحسابي لمعطيات الشهرين الأولين من سنة 2014

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



(* يطابق الفصل الأول من سنة 2014 المتوسط اليومي للمعطيات الخاصة بالفترة الممتدة من فاتح يناير إلى 28 فبراير 2014.. المصدر: بنك المغرب.

جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

بنابر 2014	2013				2012			
	4 ف*	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	
3,58	3,59	3,55	3,56	3,52	3,55	3,49	3,43	
4,00	3,92	3,83	3,89	4,02	3,84	3,83	3,83	
3,83	3,79	3,73	3,76	3,85	3,73	3,71	3,69	

المصدر: بنك المغرب.

وبخصوص أسعار الفائدة الدائنة، ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا بواقع 4 نقط أساس ما بين الفصل الرابع من سنة 2012 وشهر يناير 2014، حيث بلغ 3,83%. ويشمل هذا الارتفاع نمو سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة سنة واحدة بنسبة 8 نقط أساس، وانخفاض سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 6 أشهر بنسبة 1 نقطة أساس.

وفي ما يتصل بأسعار الفائدة المدينة، تظهر نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الرابع من سنة 2013، ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على القروض البنكية بواقع 22 نقطة أساس، إلى 6,52%. غير أن هذا النمو لم يهم سوى أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة، التي انتقلت من 6,28% إلى 6,62%. وبالمقابل، سجلت أسعار

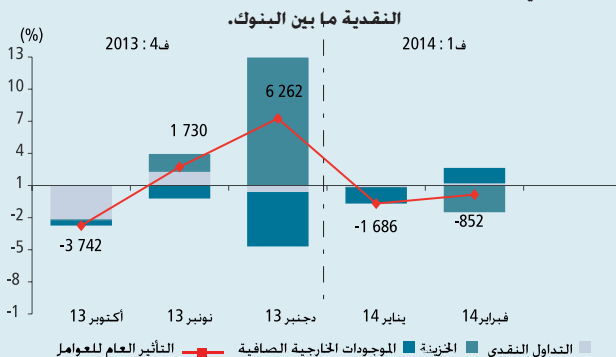
إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الرابع من سنة 2013، تحسنت سيولة البنوك بواقع 4,6 مليار درهم، نتيجة بالأساس لعمليات الخزينة.

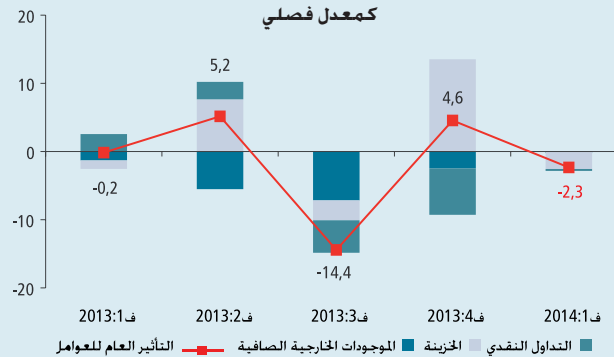
وبالفاعل، أدت عمليات الخزينة إلى ضخ سيولة بقيمة 13,5 مليار درهم: تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (36,8 مليار درهم)، وتسديد نفقات المقاصة (10,5 مليار درهم) وأداء أجور الموظفين (15,6 مليار درهم). تضاف إليها ضخ سيولة بقيمة 9,6 مليار درهم ناتجة عن تدخلات الخزينة في السوق النقدية، والتي لم يتم تعويضها إلا جزئيا بواسطة اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (42 مليار درهم) وخصيل العائدات الضريبية ومن ضمنها الدفعة الرابعة من الضريبة على الشركات.

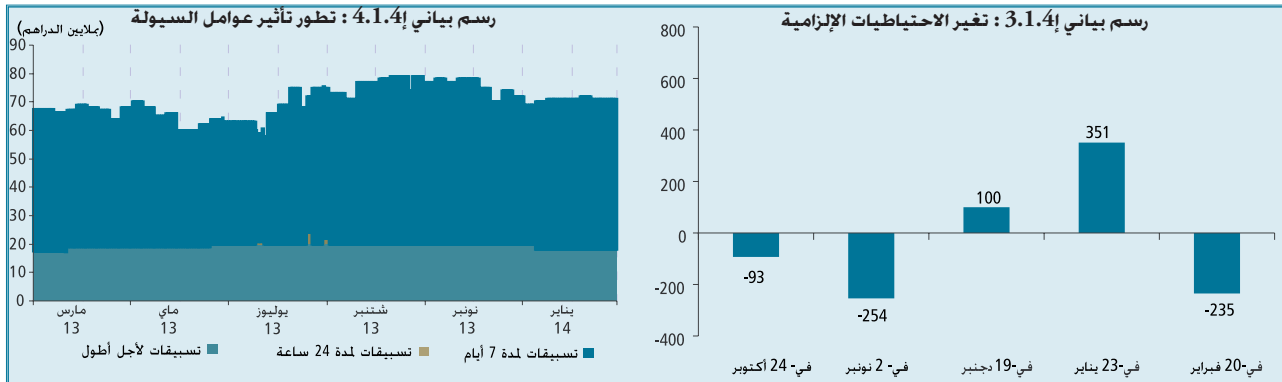
وبالمقابل، كان للعمليات الخاصة بالموجودات الخارجية تأثير تضييقي على السيولة قدره 6,8 مليار درهم. وبالفاعل، فقد عوضت الوتيرة المتسارعة لشراء العملة الصعبة من قبل البنوك التجارية (11,3 مليار درهم) بشكل كبير مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي بلغت 6,3 مليار درهم. كما بلغ ارتفاع تداول العملة الائتمانية 2,5 مليار درهم على إثر السحوبات المهمة المرتبطة بعيد الأضحى.

رسم بياني 2.1.4: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق



رسم بياني 1.1.4: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح





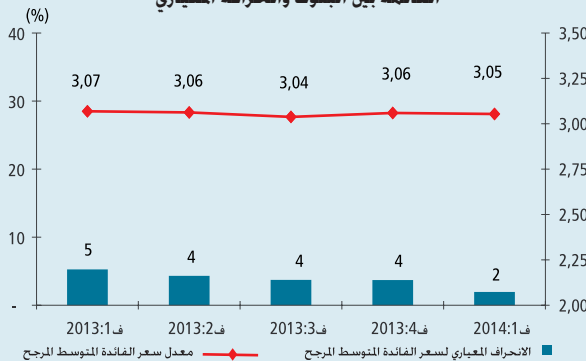
وخلال الفصل الأول من سنة 2014¹، تواصل تفاقم عجز السيولة لدى البنوك ليصل إلى 80,4 مليار خلال الفصل الأول من سنة 2014، كما كان للعوامل المستقلة تأثير سلبي على سيولة البنوك بما قدره 2,3 مليار درهم. وذلك بالأساس بسبب عمليات الخزينة. وبالفعل، أدت عمليات الخزينة إلى سحب سيولة بقيمة 2,6 مليار درهم. بفعل الفارق بين:

- من جهة، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة عن طريق المزايدة (24,9 مليار درهم) وخصيل العائدات الضريبية والرسوم الجمركية.
- ومن جهة أخرى، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (17,8 مليار درهم)، وأداء أجور الموظفين (11,4 مليار درهم) وتسديد نفقات المقاصة (3,6 مليار درهم). يضاف إليها ضخ سيولة بقيمة 1,4 مليار درهم ناتجة عن تدخلات الخزينة في السوق النقدية.

أما العمليات الائتمانية، فلم يكن لها تأثير على السيولة البنكية (+58 مليون درهم). كما لم تؤثر العمليات الخاصة بالموجودات الخارجية بشكل ملحوظ على السيولة: فمشتريات البنوك التجارية من العملة الصعبة (3,3 مليار درهم) تم تعويضها بواسطة مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي بلغت 3,2 مليار درهم. ونظرا لتحسن خزنتها، وصل المبلغ الجاري لتوظيفات الخزينة في السوق النقدية 12,8 مليار درهم كمتوسط يومي، مقابل 5,3 مليار درهم المسجل خلال الفصل السابق.

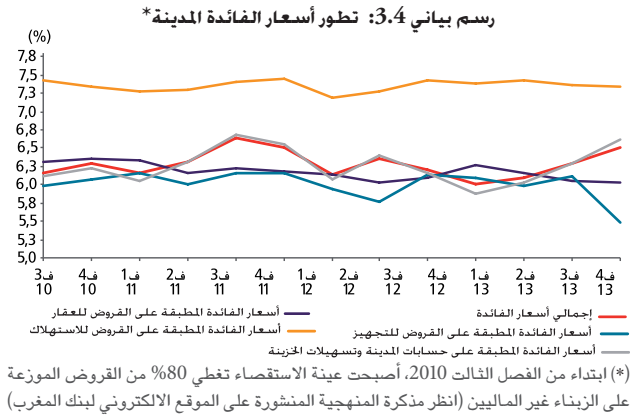
ومن أجل سد النقص الحاصل في سيولة البنوك، تدخل بنك المغرب على الخصوص بواسطة تسبيقات لمدة 7 أيام بمتوسط يومي قدره 52,5 مليار درهم، أي بانخفاض بواقع 3,9 مليار درهم مقارنة بالمستوى المتوسط الذي تم ضخه في الفصل السابق.

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



ومن أجل تشجيع تمويل المقاولات الصغيرة جدا والمقاولات الصغرى والمتوسطة، وضع بنك المغرب خلال هذا الفصل برنامجا جديدا الخاص بالقروض المضمونة لمدة سنة واحدة بمبلغ 8 ملايين درهم. ما رفع المبلغ الجاري للعمليات لأجل أطول إلى 18 مليار درهم، مقابل 20 مليار درهم في الفصل السابق.

¹ الفترة الممتدة من فاتح يناير إلى 28 فبراير 2014

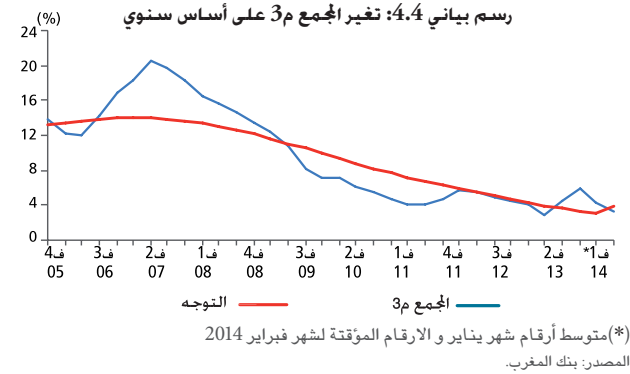


الفائدة المطبقة على قروض التجهيز وعلى قروض الاستهلاك انخفاضا بواقع 63 نقطة و3 نقط أساس، على التوالي، إذ تراجعت إلى 5,49% وإلى 7,34%. ومن جانبها، عرفت أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية شبه استقرار عند نسبة 6,03%.

2.1.4 النقد و الائتمان و التوظيفات السائلة¹

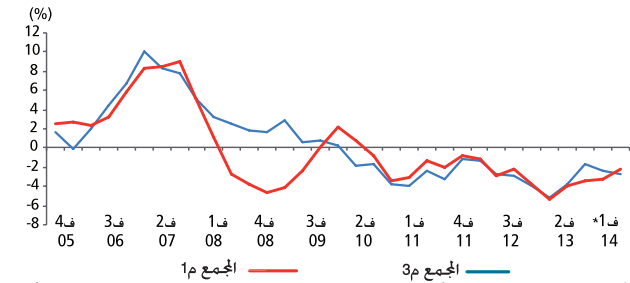
المجمع م3

تظهر المعطيات الخاصة بشهري يناير وفبراير 2014 استمرار اعتدال الإنشاء النقدي. وبالتالي، ظل الفارق النقدي في مستويات سلبية، مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية ذات المصدر النقدي على المدى المتوسط.



وبالفعل، تراجعت وتيرة النمو السنوي للمجمع م3 من 4,2% في الفصل الرابع إلى 3,2% في المتوسط في شهري يناير وفبراير 2014، نتيجة بالأساس لتباطؤ نسبة نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية. وفي المقابل، تسارع نمو الموجودات الخارجية الصافية، وسجل الائتمان البنكي تحسنا طفيفا بالمقارنة مع الفصل الرابع.

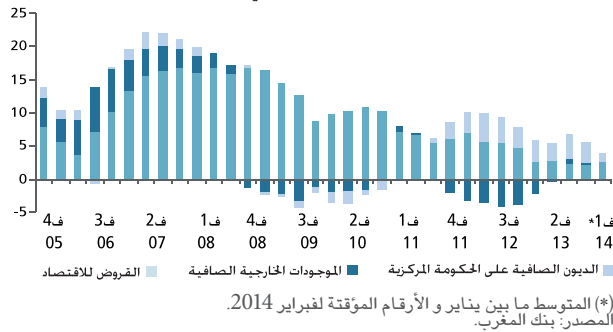
رسم بياني 5.4: الفارق النقدي⁽¹⁾ كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية



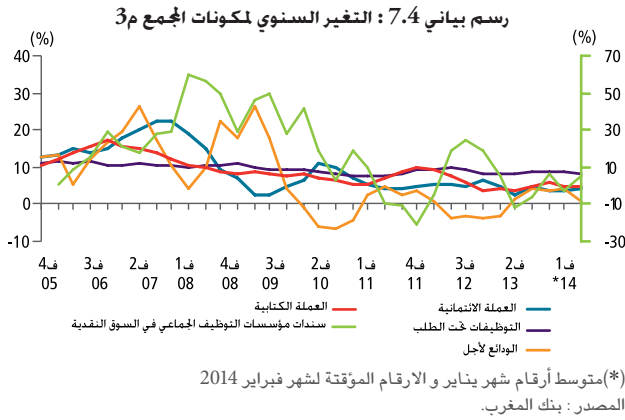
وعلى مستوى أهم مكونات المجمع م3، لوحظت تطورات متباينة بين الشهرين الأولين من السنة والفصل الرابع.

فبعد أن حققت الودائع لأجل ارتفاعا سنويا بنسبة 4,3%، تدنت بواقع 2,5% في المتوسط خلال شهري يناير وفبراير، ارتباطا بالأساس بتراجع الودائع الخاصة بالشركات غير المالية الخاصة بنسبة 8,8%. بعد ارتفاعها بنسبة 27%. وبالموازاة مع ذلك، سجلت نسبة نمو التوظيفات تحت الطلب تباطؤا طفيفا، إذ تراجعت من 8,7% إلى 7,9%. وبالعكس، تزايدت العملة الكتابية بواقع 3,8%، بدلا من 3,4% في الفصل السابق. بفعل تراجع حدة انخفاض الودائع تحت الطلب لدى الخزينة، فيما تباطأت وتيرة نمو

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



1 المعطيات الخاصة بشهر فبراير هي معطيات مؤقتة.



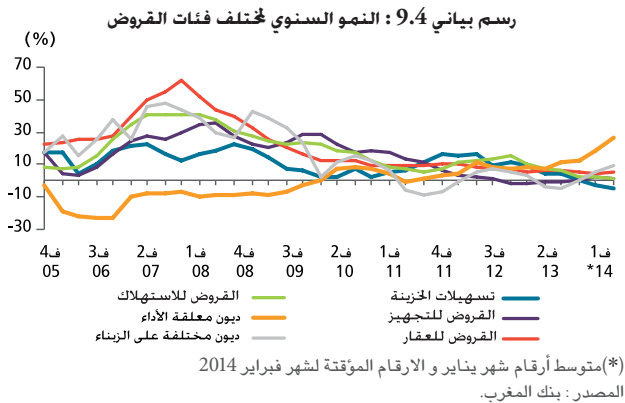
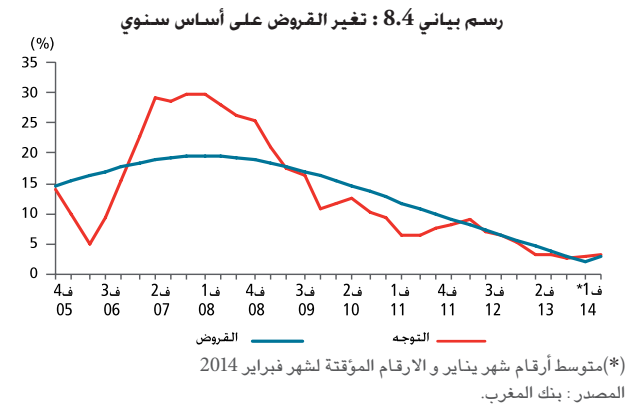
الودائع تحت الطلب لدى البنوك. وفي ما يتعلق بباقي مكونات المجمع م3، سجل المبلغ الجاري لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية ارتفاعا سنويا بنسبة 2,9% بعد انخفاضه بواقع 2,9% في الفصل الرابع من سنة 2013، ولم تعرف وتيرة نمو العملة الائتمانية أي تغيير ملحوظ مقارنة بالفصل الرابع، حيث بلغت 4,9%.

وقد شمل تباطؤ وتيرة نمو الودائع جميع القطاعات المؤسساتية. فقد تزايدت ودائع الشركات غير المالية الخاصة بنسبة 2,1% خلال الشهرين الأولين من سنة 2014، عوض 11,7% في الفصل الرابع. ويحتمل أن يكون هذا التطور راجعا، بالأساس، إلى تسديد قروض الخزينة من قبل بعض المقاولات. ومن جانبها، تراجعت الوتيرة السنوية لنمو ودائع الأسر من 5,4% إلى 5,1%. كما انخفضت وتيرة نمو ودائع الشركات المالية من 11,2% إلى 4,3%. أما ودائع القطاع العمومي، فقد واصلت منحها التنزلي منذ شهر مارس 2013.

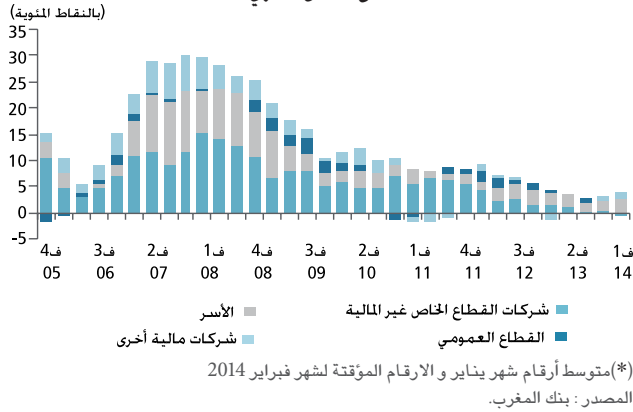
الائتمان

تشير المعطيات الخاصة بالشهرين الأولين من سنة 2014 إلى نمو معتدل للائتمان البنكي بواقع 3,2%. إلا أنه تحسن بشكل طفيف مقارنة بنسبة 3% المسجلة خلال الفصل الرابع من سنة 2013.

ويظهر تحليل الائتمان البنكي حسب الغرض الاقتصادي تطورات متباينة. وبالفعل، تقلصت نسبة نمو القروض العقارية من 4,8% إلى 3,7%. مما يعكس تراجع القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بنسبة 1,4% بعد انخفاضها بواقع 0,7%. وتباطؤ قروض السكن من 7% إلى 5,7%. وفي ما يتعلق بقروض التجهيز وقروض الاستهلاك، تراجعت وتيرة نموها السنوية بنسبة 1,9% وبنسبة 2% على التوالي في الفصل الرابع. لتبلغ 1,7% و1,5%، وبالموازاة مع ذلك، واصلت تسهيلات الخزينة تراجعها، إذ سجلت انخفاضا بنسبة 2,6%



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



في المتوسط خلال الشهرين الأولين من السنة. بعد انخفاضها بواقع 2,5% في الفصل السابق. أما الديون معلقة الأداء. فقد ارتفع مبلغها الجاري بنسبة 23,5% بدلا من 18,2%. مما رفع نسبتها داخل الائتمان البنكي من 5,8% إلى 6,2%.

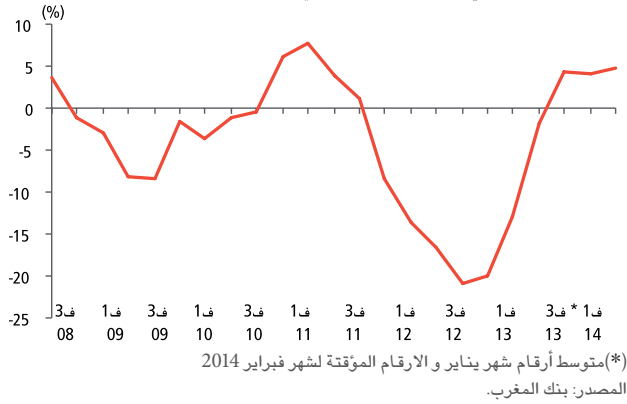
ويظهر تحليل الائتمان البنكي حسب القطاعات المؤسساتية تسارع وتيرة النمو السنوية للقروض الممنوحة للشركات المالية الأخرى. واستقرار نسبة نمو القروض الموجهة للقطاع الخاص. وكذا تقلص القروض الممنوحة للقطاع العمومي بعد ارتفاعها في الفصل السابق. وبالفعل. سجلت القروض الممنوحة للشركات المالية الأخرى. خلال الشهرين الأولين من سنة 2014. ارتفاعا بنسبة 13,2%. بعد نسبة 7,1% في الفصل الرابع من سنة 2013. مما رفع مساهمتها في نمو الائتمان البنكي من 0,9 نقطة إلى 1,5 نقطة مئوية. بالمقابل. عرفت وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع الخاص استقرارا عند نسبة 2,4%. لتبقى بذلك نسبة مساهمتها في نمو الائتمان البنكي دون تغيير عند نقطتين مئويتين. ويشمل هذا التطور تسارع القروض الممنوحة للأسر من 5,8% إلى 7,4%. وانخفاض القروض المخصصة للشركات غير المالية بنسبة 0,8%. بعد ارتفاعها بواقع 0,3% في الفصل السابق. وبخصوص القروض الموجهة إلى القطاع العمومي. فقد سجلت تراجعا بنسبة 2,7% عوض ارتفاعها بنسبة 2,9% في الفصل الرابع من سنة 2013. وبذلك. أصبحت مساهمتها في نمو الائتمان البنكي سلبية بواقع -0,2 نقطة مئوية. بدلا من 0,2 نقطة مئوية في الفصل الرابع.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

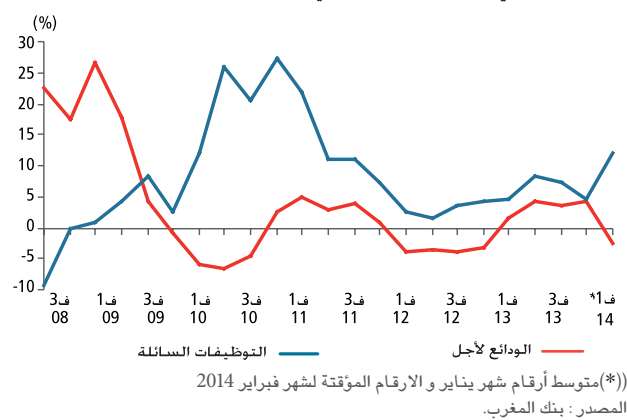
فيما يتعلق بباقي مصادر الإنشاء النقدي. ارتفعت الاحتياطات الدولية الصافية بنسبة 4,7% في المتوسط خلال الشهرين الأولين من السنة. مقابل 4,1% في الفصل الرابع من سنة 2013.

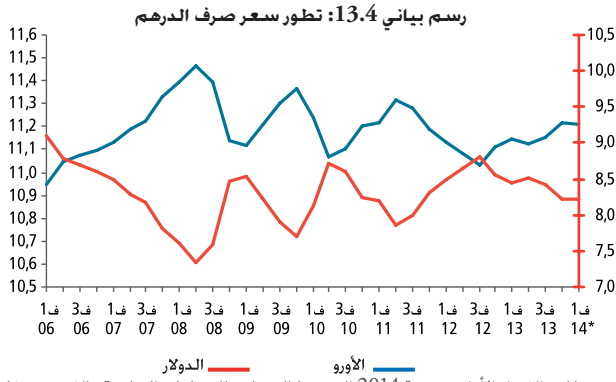
أما الديون الصافية على الإدارة المركزية. فقد تراجعت وتيرة نموها السنوية إلى 9,2%. بدلا من 23% في

رسم بياني 11.4 : النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية

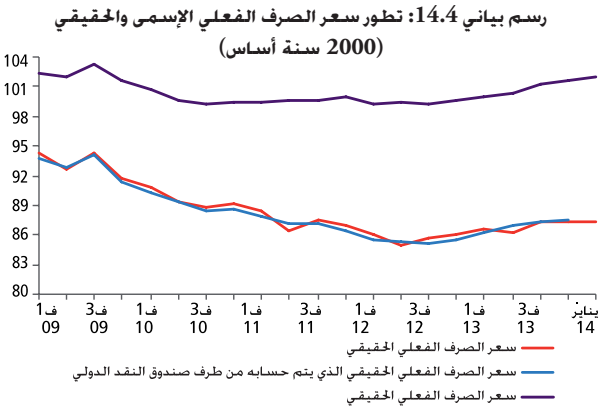


رسم بياني 12.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل

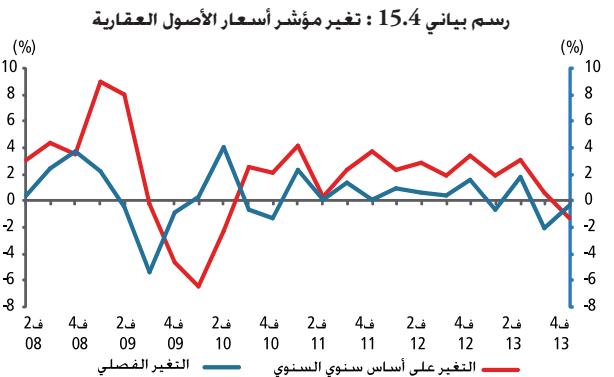




(*) يتطابق الفصل الأول من سنة 2014 المتوسط الحسابي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح يناير إلى 28 فبراير 2014.
المصدر: بنك المغرب.



المصادر: صندوق النقد الدولي وحسابات بنك المغرب.



الفصل السابق. ويعكس هذا التطور أساسا تباطؤ وتيرة نمو الودائع من سندات الخزينة التي تحوزها مؤسسات الإيداع الأخرى من 23,7% إلى 11,3%.

التوظيفات السائلة

خلال الشهرين الأولين من سنة 2014، سجلت مجتمعات التوظيفات السائلة نموا بنسبة 12% بعد 4,6% في الفصل الرابع، نتيجة بالأساس لتسارع وتيرة نمو المجموع ت.س.1.

وبالفعال، سجلت السندات المدرجة في مجمع ت.س.1 نموا بواقع 15,8% عوض 5,4% في الفصل السابق، ارتباطا بالأساس تسارع وتيرة نمو سندات الخزينة القابلة للتداول من 6,8% إلى 18%.

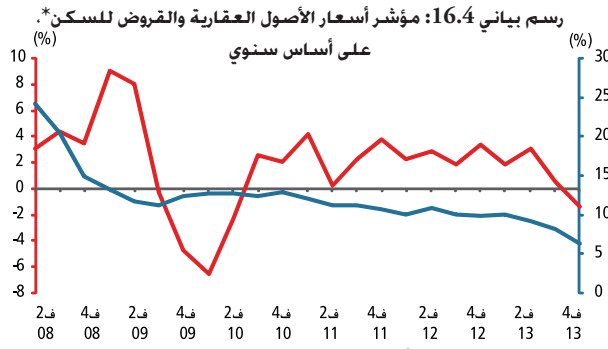
كما عرفت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض المدرجة في المجمع ت.س.2 نموا بواقع 5,8%. مقابل 4,2% في الفصل السابق.

وعلى العكس من ذلك، سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض، التي تشكل المجمع ت.س.3، انخفاضا بنسبة 3% خلال الشهرين الأولين من سنة 2014، بعد تدنيها بواقع 1% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من سنة 2013.

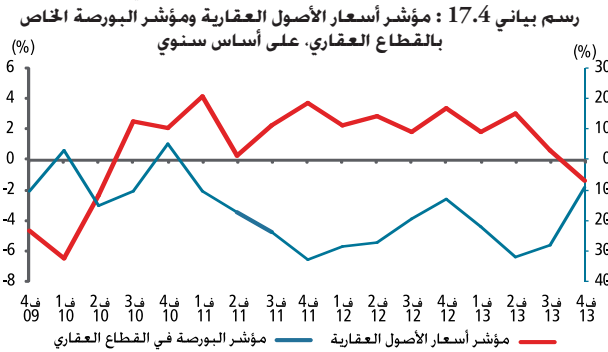
وفي ظل هذه الظروف، ارتفعت السيولة الإجمالية للاقتصاد، التي يتم قياسها عن طريق جمع المجمع م3 والتوظيفات السائلة، بنسبة 5,7% في المتوسط خلال الشهرين الأولين من سنة 2014 بعد 4,3% في الفصل الرابع من سنة 2013.

سعر الصرف

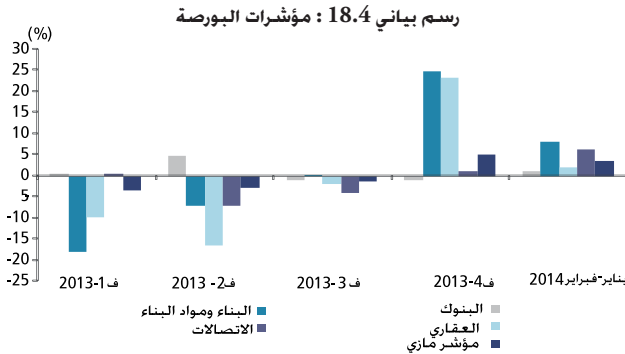
خلال الشهرين الأولين من سنة 2014، عرفت قيمة الدرهم في المتوسط ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,03% مقابل الأورو. وانخفاضا بنسبة 3,21% مقابل الين الياباني. وبالعكس، انخفضت قيمته بواقع 0,15% و 2,15%، على التوالي، مقابل الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني.



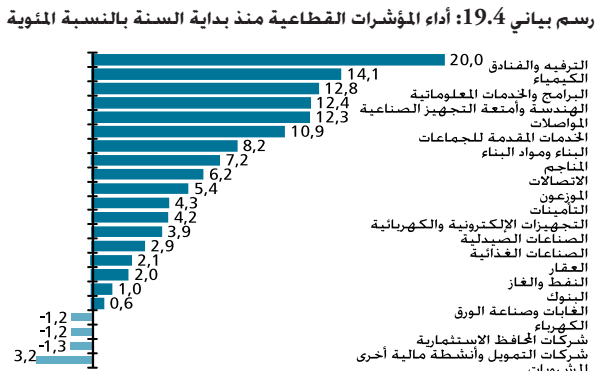
(*) لا تشمل القروض الموجهة للإنعاش العقاري
المصادر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطوبوغرافي والخرائطية.



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



المصدر: بورصة الدار البيضاء.



المصدر: بورصة الدار البيضاء.

ومن جانبه، ارتفع سعر الصرف الفعلي للدرهم، الذي يتم حسابه انطلاقاً من أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب، بنسبة 0,45% من حيث القيمة الإسمية في شهر يناير 2014، بينما شهد ثبته استقراراً من حيث القيمة الحقيقية، بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2013، أخذاً بعين الاعتبار تدني نسبة التضخم في المغرب إجمالاً عن نظيرتها في البلدان الشريكة والمنافسة الرئيسية.

2.4 أسعار الأصول

1.2.4 الأصول العقارية

بنهاية الفصل الرابع من سنة 2013، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية انخفاضاً بنسبة 0,4% على أساس فصلي، ويشمل هذا التطور تراجع أسعار الأملاك السكنية بواقع 1,4% وأسعار الأملاك التجارية بنسبة 1,1%، من جهة؛ ونمو أسعار الأراضي بنسبة 1,5%، من جهة أخرى. وبالموازاة مع ذلك، ارتفع عدد المعاملات بنسبة 4,4% من فصل إلى آخر، مما يعكس ازدياد عدد مبيعات الأملاك السكنية والأراضي.

وعلى أساس سنوي، تراجعت وتيرة نمو مؤشر أسعار الأصول العقارية من 0,6% إلى -1,4%، نتيجة بالأساس لانخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 1,7%، بعد ارتفاعها بواقع 1%، أما أسعار الأملاك التجارية، فقد نمت بشكل طفيف بنسبة 0,2% بدل 0,8%، فيما بقيت أسعار الأراضي دون تغيير، بعد ارتفاعها بواقع 0,5%، وفي ما يخص عدد المعاملات، فقد تقلص بنسبة 5,2%، مما يعكس تراجع أسعار الأملاك السكنية بواقع 1,4%، وأسعار الأراضي بواقع 14,5%، وأسعار الأملاك التجارية بواقع 9,5%.

وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت قروض السكن بنسبة 6,3% على أساس سنوي، بعد نسبة 8,1% في الفصل السابق، أما القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين، فقد زادت حدة انخفاضها، إذ انتقلت من 0,4% إلى 0,7%.

2.2.4 الأصول المالية

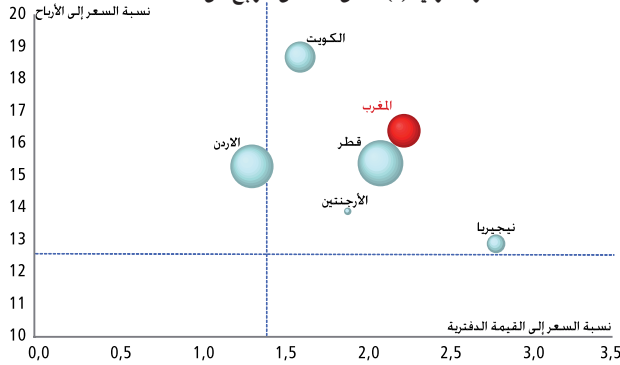
1.2.2.4 الأسهم

جدول 3.4 : تقييم سوق الأسهم

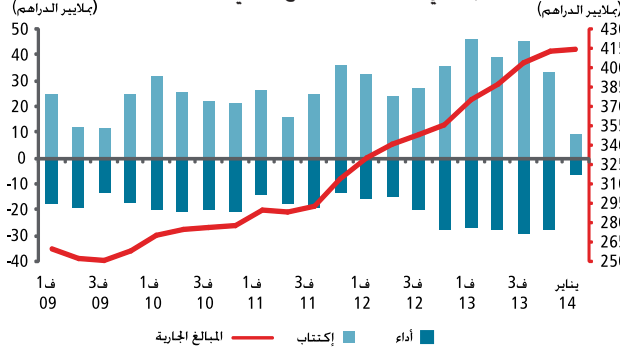
نسبة السعر إلى الأرباح	2ف2012	3ف2012	4ف2012	1ف2013	2ف2013	3ف2013	4ف2013	فبراير 14
الأرجنتين	6,8	7,3	8,2	10	2,1	3,3	4,2	13,9
الأردن	12,7	13,3	13,6	14,6	14,4	13,5	15,2	15,2
المغرب	15,4	15,2	15,1	15,2	15,2	14,9	15,7	16,2
الكويت	15,5	16,9	16,7	16,6	16,5	17,9	18,3	18,8
نيجيريا	10,3	10,2	12,8	15,2	12,4	12,3	13,6	12,9
قطر	10,9	11,4	11,3	12,2	12,9	12,9	14	15,6
نسبة السعر إلى القيمة الدفترية	0,98	0,95	1,09	1,05	0,93	1,47	1,87	1,9
الأرجنتين	1,29	1,33	1,35	1,37	1,28	1,14	1,27	1,32
الأردن	2,38	2,23	2,22	2,16	2,12	2,09	2,17	2,26
المغرب	1,49	1,54	1,54	1,55	1,55	1,64	1,6	1,62
الكويت	1,69	1,95	2,01	2,41	2,56	2,6	2,94	2,8
نيجيريا	1,65	1,71	1,68	1,62	1,75	1,79	1,9	2,13
قطر								

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

رسم بياني 20.4: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول النامية والحدودية (*) خلال الفصل الرابع من 2013

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

رسم بياني 21.4: تطور المبلغ الجاري لأذونات الخزينة



خلال الفصل الرابع من سنة 2013، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 5,1%، ليصل أدائه السلبي سنة 2013 إلى 2,6%. ويعزى هذا التطور إلى نمو مؤشر قطاع البناء ومواد البناء بواقع 24,7%، وقطاع العقار بواقع 23,3%. وخلال الشهرين الأولين من سنة 2014، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 3,6%، نتيجة بالخصوص لتحسن مؤشرات القطاع البنكي بنسبة 1%، وقطاع العقار بنسبة 2,1%، وقطاع الاتصالات بنسبة 6,2%. وكذلك قطاع البناء ومواد البناء بنسبة 8,2%. وفي المقابل، سجلت انخفاضات تتراوح بين 1,2% بالنسبة لقطاع الكهرباء، و3,2% بالنسبة لقطاع المشروبات.

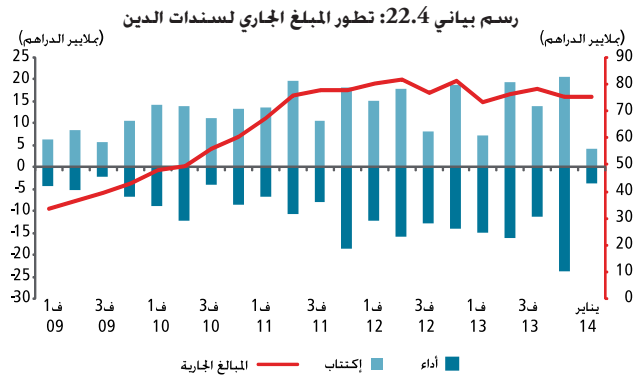
وفي ما يتعلق برسملة البورصة، فقد بلغت 451,1 مليار درهم، في نهاية الفصل الرابع من سنة 2014، أي بنمو بنسبة 7,5% مقارنة بالفصل السابق. ويعزى هذا التطور، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار القيم، إلى إدراج شركة الجرف الأصفر للطاقة (JLEC) التي حددت قيمتها في 10,7 مليار درهم. وخلال الشهرين الأولين من السنة، ارتفعت الرسملة بنسبة 3,6%. وهذا التطور ناتج عن نمو رسملة قطاعي الاتصالات والبناء ومواد البناء.

وبالنسبة للمعاملات، فقد بلغت 8,9 مليار درهم، في المتوسط الشهري، خلال الفصل الرابع من سنة 2013، مقابل 3,9 مليار في السنة السابقة. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى دينامية المبادلات في سوق الكتل الخاص بالأسهم، التي وصلت إلى 3,8 مليار درهم. وهمت المبادلات بشكل خاص شركة الجرف الأصفر للطاقة، بمبلغ إجمالي قدره 9,3 مليار درهم. وخلال الشهرين الأولين من سنة 2014، بلغ متوسط الحجم الشهري للتداولات 2,7 مليار درهم، بعد 6,1 مليار في السنة الماضية، مما يعكس بالأساس انخفاض التداولات في سوق الكتل الخاص بالأسهم.

4,1 مليار مقابل 1,6 مليار التي تم تسجيلها خلال نفس الشهر من السنة الماضية.

4.2.2.4 مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة

ارتفع صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة في نهاية دجنبر بنسبة 5,1% من فصل لآخر. حيث بلغ 245,5 مليار درهم. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى نمو صناديق سندات الاقتراض لأجل متوسط وطويل الأمد بنسبة 4,2%. والصناديق النقدية. بفعل تأثير عملية جمع مبلغ صاف قدره 4 ملايين و6,5 مليار على التوالي. إلا أن المعطيات المحصورة في 21 فبراير 2014 تشير إلى تراجع صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي بواقع 1,8%. ارتباطا بالأساس بانخفاض الصناديق النقدية بنسبة 9,6%.



وفي ما يتعلق بمؤشرات تقييم بورصة الدارالبيضاء. فقد سجلت نسبة السعر إلى الأرباح PER1 ارتفاعا قدره 0,8 نقطة. لتصل إلى 15,7 في الفصل الرابع من سنة 2013. بينما بلغت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية P/B2 2,17 بعد 2,09. وفي نهاية شهر فبراير. هذان المؤشران إلى 16,2 و2,26 على التوالي.

2.2.2.4 سندات الخزينة

بالرغم من تفاقم عجز الميزانية من 6,3 مليار في الفصل الثالث من سنة 2013 إلى 11,5 مليار في الفصل الرابع. سجلت إصدارات سندات الخزينة انخفاضا فصليا بنسبة 25,7%. حيث وصل مبلغها إلى 33,6 مليار درهم. وأخذا بالاعتبار التسديدات التي بلغت 27,7 مليار درهم. وصل المبلغ الجاري لسندات الخزينة إلى 412,9 مليار.

وفي شهر يناير 2014. وصل حجم إصدارات الخزينة إلى 9 ملايين بعد 12 مليار المسجل في شهر دجنبر 2013. في سياق اتسم بتحسن رصيد الميزانية إلى 2,7 مليار بدلا من 2,4 مليار في شهر دجنبر. وبخصوص التسديدات. فقد بلغت 6,6 مليار درهم بعد 11,7 مليار في الشهر السابق. وبذلك. وصل المبلغ الجاري بنهاية يناير 2014 إلى 415,3 مليار. مرتفعا بنسبة 14% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية.

3.2.2.4 سندات الدين القابلة للتداول

تزايدت إصدارات سندات الدين القابلة للتداول على أساس فصلي بنسبة 48% لتبلغ 20,5 مليار درهم. موزعة ما بين شهادات الإيداع التي بلغت 17,8 مليار وأوراق الخزينة التي بلغت 2,6 مليار. واعتبارا لتسديدات بمبلغ 23,9 مليار. وصل المبلغ الجاري إلى 75,2 مليار. وفي شهر يناير 2014. بلغت الاكتتابات

- 1 تمثل نسبة السعر إلى الأرباح نسبة سعر المقولة في البورصة إلى ربحها الصافي عن كل سهم
- 2 تمثل نسبة السعر إلى القيمة نسبة القيمة السوقية للرساميل الذاتية (رسمة البورصة) إلى قيمتها المحاسبية.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

ظل التضخم، الذي يتم قياسه اعتماداً على تغير مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، في مستوى متدن للشهر الثالث على التوالي. إذ لم يتجاوز نسبة 0,4% في فبراير بعد 0,5% في يناير. في حين بلغ 1% في الفصل الرابع من سنة 2013، و1,9% بالنسبة لمجموع سنة 2013. وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمنتجات ذات الأسعار المقننة. ظل التضخم الأساسي دون تغيير عند نسبة 1,3% ما بين يناير وفبراير. بعد نسبة 1,4% في دجنبر و1,5% في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2013. ويعكس تطور التضخم الأساسي خلال الشهرين الأخيرين استقرار تضخم السلع غير التجارية عند نسبة 1,0%. بينما لم يتسارع تضخم السلع التجارية سوى بشكل طفيف من 1,4% في يناير إلى 1,5% في فبراير. ومن جهة أخرى. وفي سياق يتسم باستمرار تراجع أسعار السلع الأساسية على الصعيد الدولي. واصلت أسعار الإنتاج الصناعي تراجعها الذي بدء منذ مستهل السنة السابقة. محققة تراجع بنسبته 2,4% في يناير بعد 1,9% في شهر دجنبر.

1.5 تطور التضخم

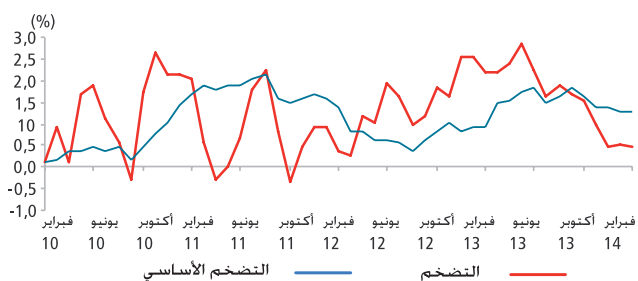
جدول 1.5 : تطور التضخم ومكوناته

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

(*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 1.5: التضخم والتضخم الأساسي. على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

في سياق يتسم بوجود ضغوط متعلقة بتراجع التضخم في البلدان الشريكة الرئيسية للمغرب. ظلت نسبة التضخم في مستوى معتدل. منسجمة بذلك مع هدف استقرار الأسعار. فبعد أن بلغت 0,4% في دجنبر و0,5% في يناير. تراجعت إلى 0,4% في شهر فبراير. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ازدياد حدة انخفاض أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأسعار من 4,1% في شهر يناير إلى 5,7% في فبراير. وبشكل خاص. انخفضت الأسعار بنسبة 6,1% بالنسبة للفواكه. وواقع 11,5% بالنسبة لـ «الدواجن والأرانب». وبذلك بلغت مساهمة هذين المكونين في نسبة التضخم 0,4- نقطة مئوية. بعد 0,2- نقطة في الشهر السابق.

وبالنسبة لأسعار «الوقود وزيوت التشحيم». فقد انتقلت وتيرة تطورها من 1,5% في دجنبر ويناير. إلى 7,1% في فبراير. وتباطأ ارتفاع باقي المنتجات المقننة بشكل طفيف من 1,5% إلى 1,4%. نتيجة بالأساس لتراجع نمو أسعار «الخدمات الطبية» من 4,2% إلى 3,4%.

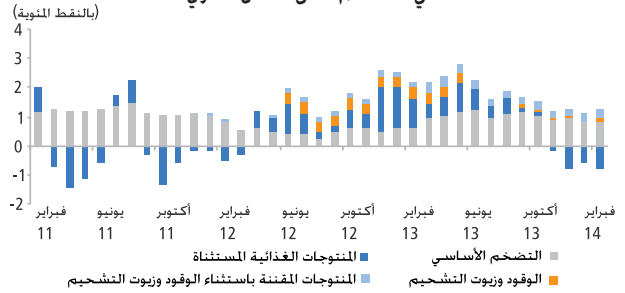
وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمنتجات المقننة. ظل التضخم الأساسي مستقراً عند نسبة 1,3% ما بين يناير وفبراير. وقد سجل هذا الاستقرار على مستوى جميع مكونات التضخم الأساسي. وتحديدًا في نسبة 1,1% بالنسبة للمواد الغذائية. و 2,5% بالنسبة لبند «السكن والماء والغاز والكهرباء والمحروقات الأخرى».

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم/لتر)	بداية من					
	1 يناير 14	16 يناير 14	1 فبراير 14	16 فبراير 14	1 مارس 14	16 مارس 14
الوقود الممتاز	12,02	12,02	12,75	12,87	13,04	12,91
غازوالم PPM 50	8,54	8,54	8,54	8,88	8,88	8,88
الفيول الصناعي (درهم/طن)	5 076,6	4 944,4	5 742,0	5 864,8	5 936,8	5 846,5

المصدر: وزارة الطاقة و المعادن

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

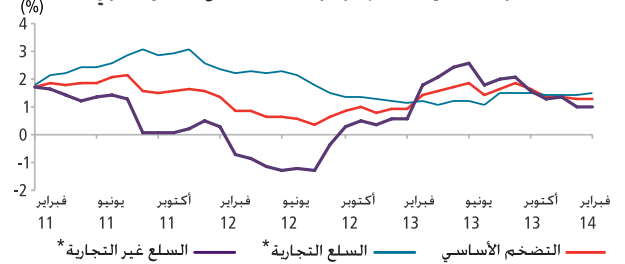
يظهر تحليل الأسعار حسب أصناف السلع التجارية وغير التجارية، أن تطور التضخم الأساسي يعزى إلى شبه استقرار كل من تضخم السلع التجارية وتضخم السلع غير التجارية.

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

الدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي							
التطور حسب التغير السنوي (%)	التطور حسب التغير الشهري (%)	ديجنبر 13	يناير 14	فبراير 14	ديجنبر 13	يناير 14	فبراير 14
السلع التجارية*	0,2	0,2	0,1	1,4	1,4	1,4	1,5
السلع غير التجارية*	0,1	-0,2	0,0	1,4	1,0	1,0	1,0

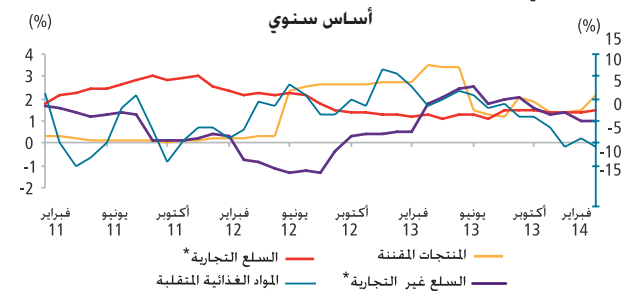
(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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

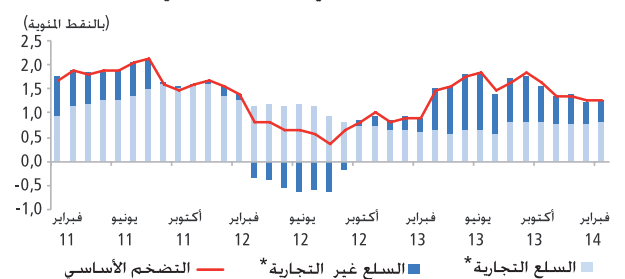
(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

وبالفعل، عرف ارتفاع أسعار السلع غير التجارية شبه استقرار في 1% على أساس سنوي، بين شهري يناير وفبراير، ما يرفع مساهمتها في التضخم الأساسي إلى 0,5 نقطة مئوية. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى بقاء وتيرة نمو مجموع مكونات التضخم دون تغيير، ولاسيما بنود «اللحوم الطرية» و«الإيجارات» و«النقل».

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

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

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

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

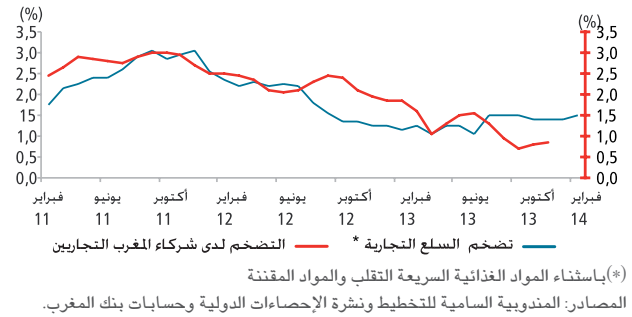
ومن جانبها، وفي سياق اتساع باستمرار حركة انكماشية على مستوى الشركاء التجاريين الرئيسيين للمغرب، حافظت أسعار السلع التجارية على نفس وتيرة نموها منذ شهر غشت الماضي، أي 1,5%. وبذلك ظلت مساهمتها في التضخم الأساسي ثابتة في 0,8 نقطة مئوية.

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

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري (%)		المساهمة في التضخم على أساس سنوي (%)		المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي ومنها: المنتجات المقننة
يناير 14	فبراير 14	يناير 14	فبراير 14	
0,3	-0,2	-0,3	-0,4	المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي ومنها: المنتجات المقننة
0,2	-0,3	-0,6	-0,8	المنتجات المقننة
0,0	0,1	0,3	0,4	المنتجات الغذائية المتقلبة
0,1	0,0	0,5	0,5	السلع التجارية*
-0,1	0,0	0,3	0,3	السلع غير التجارية*

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

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



3.5 السلع والخدمات

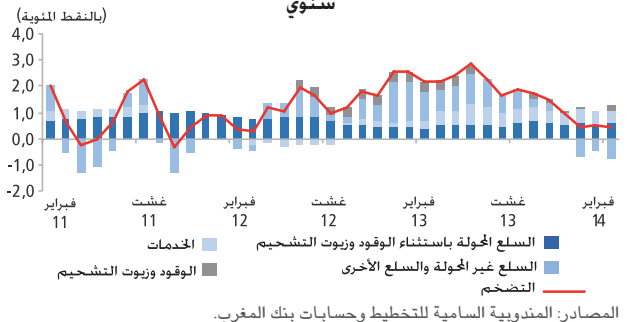
يتبين من خلال تقسيم سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات أن التباطؤ الطفيف للتضخم يعكس بالأساس تزايد انخفاض أسعار السلع غير المحولة من 2,2% إلى 3,4%. الذي عوض بشكل كبير تسارع تضخم الوقود وزيوت التشحيم من 1,5% إلى 7,1%. أما السلع المحولة والخدمات، فقد شهدت وتيرة نمو أسعارها استقرارا عند 1,3% و1,5% على التوالي. ووصلت مساهمة هذين المكونين في التضخم إلى 1,1 نقطة مئوية مقابل 1 نقطة مئوية في الشهر السابق.

جدول 5.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)		السلع المحولة*
يناير 14	فبراير 14	يناير 14	فبراير 14	
0,2	0,0	1,3	1,3	السلع المحولة*
-1,2	-1,3	-2,2	-3,4	السلع غير المحولة والسلع الأخرى
0,2	0,1	1,5	1,5	الخدمات
0,0	5,6	1,5	7,1	الوقود وزيوت التشحيم

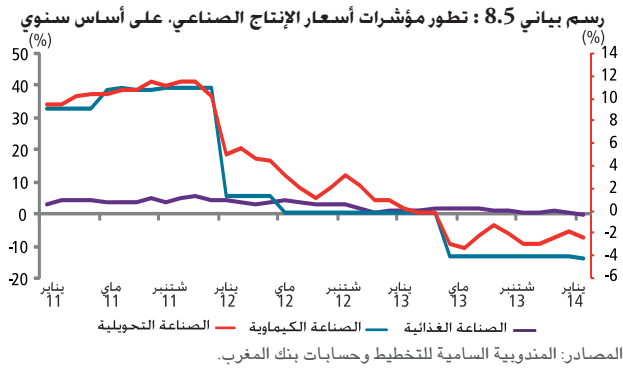
(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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

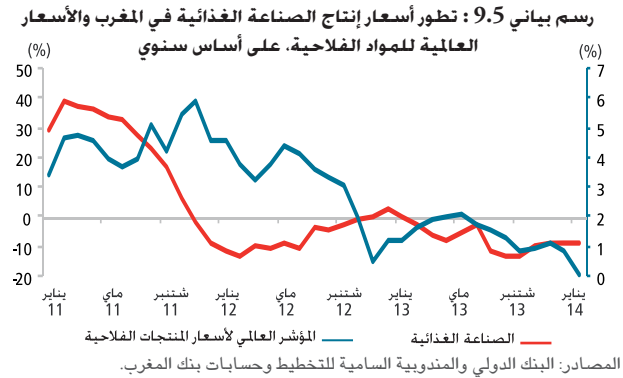


4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

تراجعت أسعار الإنتاج الصناعي شهريا بنسبة 0,5%. في يناير 2014، بعد أن ارتفعت بواقع 0,3% في الشهر السابق. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تدني أسعار بند «التكويك والتكرير» بنسبة 1,5%. وأسعار بند «الصناعات الغذائية» بواقع 0,6%. وبدرجة أقل، إلى تراجع أسعار «صناعة الملابس» بنسبة 2,3%. وقد عوض انخفاض أسعار هذه الأسعار الأخيرة بشكل كبير ارتفاع أسعار فرع «صناعة منتجات التبغ».

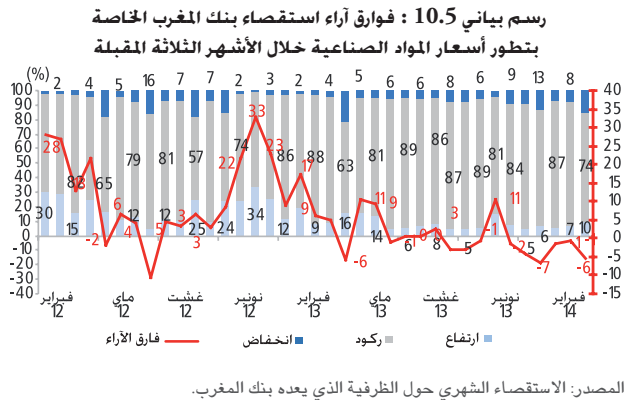


وعلى أساس سنوي. واصلت أسعار الإنتاج تراجعها الذي بدء منذ فبراير 2013. بنسبة 2,4% في يناير 2014 بعد تراجعها بواقع 1,9% في دجنبر. نتيجة لانخفاض أسعار الإنتاج الخاصة ببند «التكويك والتكرير» وبند «الصناعة الكيماوية» بنسبة 3,9% و 13,6% على التوالي. وفي نفس السياق. ارتفعت أسعار بند «صناعة منتجات التبغ» بنسبة 8,6% و بند «صناعة الورق والورق المقوى» بنسبة 3,3%.

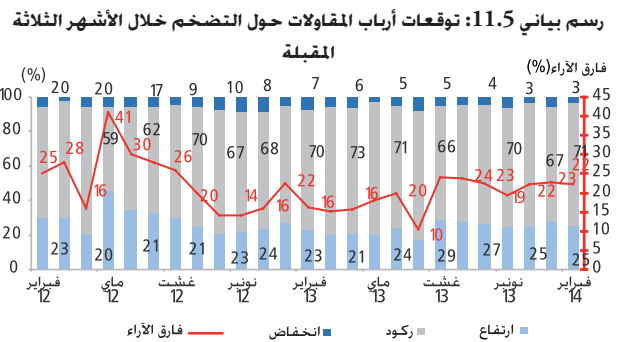


5.5 توقعات التضخم

حسب نتائج استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب برسم شهر فبراير 2014. لا يتوقع أن تعرف أسعار المنتجات الصناعية تغيرات مهمة خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. ذلك أن 74% من أرباب المقاولات يتوقعون استقرارا في الأسعار. بينما ينتظر 16% منهم انخفاضها. ويرتقب 10% منهم ارتفاعها. (رسم بياني 10.5).



وتشير نفس نتائج الاستقصاء إلى توقع استمرار اعتدال التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. حيث بلغت نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون استقرار التضخم 71% في شهر فبراير. بينما يرتقب 25% منهم ارتفاعا للمستوى العام للأسعار خلال نفس الفترة. (رسم بياني 11.5).



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

6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالا (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. كما يبرز المخاطر الرئيسية المرتبطة به (ميزان المخاطر). لذا، فإن سيناريو التوقع المركزي رهين بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ويأخذ هذا السيناريو بعين الاعتبار المقتضيات الجديدة لنظام المقايسة الجزئية لأسعار بعض المنتجات الطاقية كما هي منصوص عليها في القرارين الحكوميين رقم 3-01-14 و رقم 31-14. ومع افتراض عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم خديدها. يظل تطور التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة منسجما مع هدف استقرار الأسعار. ليصل متوسط التوقع إلى حوالي 2% . وهو مستوى أدنى بشكل طفيف من المتوسط المتوقع في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (2,3%). وخلال سنة 2014 . ينتظر أن يبلغ التضخم حوالي 1,8%. أما بالنسبة للنصف الأول من سنة 2015، فيرتقب أن يرتفع التضخم في المتوسط إلى حوالي 2,4%. وبالنسبة للتوقعات الحالية، يرتقب أن يظل ميزان المخاطر محايدا إجمالا، بسبب الشكوك المحيطة بالطلب الخارجي الموجه للمغرب وكذا بالأسعار الدولية للمواد الأولية الطاقية.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

تتعاف تماما. ومردوديات السندات السيادية سجلت منحنى تصاعديا وأسواق الصرف تخضع لضغوط.

1.1.6 المحيط الدولي

وعلى مستوى الدراسات الدقيقة، وبعد عدة فصول من الانكماش. حققت منطقة الأورو في الفصل الرابع من سنة 2013 نسبة نمو تبلغ 0,5% بعد تراجعها بواقع 0,3- % خلال الفصل الثالث من نفس السنة. ويعزى هذا الانتعاش بالأساس إلى تسارع وتيرة النمو في ألمانيا (1,4% في الفصل الرابع من سنة 2013 مقابل 0,6% في الفصل الثالث). وإلى تطور النشاط في فرنسا بوتيرة أكثر ملاءمة (0,8% بدلا من 0,3%). وكذلك إلى تقلص حدة الانكماش في إسبانيا (0,2- % مقابل 1,1- %) وفي إيطاليا (0,8- % بعد 1,9- %).

ويعكس التوجه الإيجابي للنمو الاقتصادي بمنطقة الأورو استعادة الثقة التي تدعمها بالخصوص سياسة نقدية تيسيرية جدا. وتعزيز مداخيل الأسر بفضل التطور المعتدل لأسعار الطاقة واستقرار الأسواق المالية. وبالفعل، استقرت المؤشرات الخاصة بالاستهلاك الخاص خلال الفصل الرابع من سنة 2014 في مستوى إيجابي نسبيا، وارتفع عدد السيارات الخصوصية الجديدة المسجلة بشكل ملحوظ (5,1%). كما عرف الإنتاج الصناعي لسلع التجهيز باستثناء البناء (مؤشر متقدم للاستثمار) ارتفاعا خلال الفصل الرابع من سنة 2013. بعد التحسن الطفيف الذي سجله في الفصل السابق. ويعكس هذا التوجه نتائج الاستقصاءات الأخيرة للمفوضية الأوروبية التي

خلال الفصل الرابع من سنة 2013. واصل الاقتصاد العالمي تحسنه. وبدأت بوادر انتعاش اقتصادي أكثر قوة تلوح في الأفق. فبفضل ارتفاع الطلب الداخلي والحسم في مسائل الميزانية العمومية بعد طول تردد. تسارع نمو النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة. ومن جانبها. تسجل منطقة الأورو حاليا نسب نمو إيجابية. مما يعكس التقدم المحرز في مجال استعادة استدامة المالية العمومية وتعزيز الثقة في الأسواق المالية. ومن جهة أخرى. وبالرغم من تباطؤ وتيرة النمو في الاقتصادات الصاعدة. ساهمت دينامية الاستثمار العمومي في الصين والموسم الفلاحي الجيد في الهند في إبقاء الإنتاج في مستوى ملائم.

غير أن تحسن النشاط الاقتصادي يبقى غير متجانس بسبب استمرار عدد من العراقيل ومكامن الضعف. فمن جهة. لا تزال الاقتصادات الأوروبية. التي توجد في وضعية صعبة. تزرع تحت عبء المستوى المرتفع لمديونيتها والتي تحد بشكل كبير من هوامش المناورة المتاحة للسلطات العمومية وتفرض عليها اعتماد سياسات تقشفية. ومن جهة أخرى. أدى إنهاء العمل التدريجي بالتدابير الكمية للاحتياطي الفدرالي إلى تفاقم الأوضاع المالية في بعض البلدان الصاعدة. وبذلك. وبالرغم من أن تدفقات الرساميل نحو هذه البلدان قد استطاعت أن تقاوم. فإن أسعار الأسهم لم

الذي شهد انخفاضات جديدة في نسبة البطالة حيث انتقلت من 7,2% خلال شهر شتنبر إلى 6,7% في فبراير. وحسب التقرير الأخير حول السياسة النقدية الذي أعده الاحتياطي الفدرالي، يعزى هذا التراجع أيضا إلى تقلص الساكنة النشيطة بسبب تشديد شروط التشغيل في مرحلة ما بعد الأزمة المالية.

وفي ما يتعلق بالأسعار، سجلت نسبة التضخم ارتفاعا في الولايات المتحدة، إذ انتقلت من 1,2% في شتنبر إلى 1,6% خلال شهر يناير. وخلافا لمنطقة الأورو، فإن ارتفاع نسبة التضخم يعزى إلى تزايد أسعار الطاقة وارتفاع أسعار المواد الغذائية، وإن كان هذا الأخير معتدل.

وأخذا في الاعتبار كافة هذه التطورات، تشير آخر توقعات صندوق النقد الدولي، في نشرته لشهر يناير، إلى بلوغ نسبة النمو 1% في 2014 و1,4% في 2015 بالنسبة لمنطقة الأورو. أما في الولايات المتحدة، فيتوقع الصندوق معدلات نمو تصل إلى 2,8% و3% بالنسبة لسنة 2014 وسنة 2015 على التوالي. وبالمقارنة مع المعدلات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر، لم يطرأ أي تغيير على توقعات النمو لسنة 2014 بالنسبة لمنطقة الأورو. بينما تمت مراجعة التوقعات بشكل طفيف نحو الارتفاع بالنسبة للاقتصاد الأمريكي (إذ كان من المرتقب أن يبلغ النمو 2,7%).

وساهم الأداء الجيد الذي حققه الاقتصاد الأمريكي وبوادر انتعاش اقتصادي أكثر دينامية في منطقة الأورو في استعادة الثقة في مختلف الأسواق. إلا أن ظهور بعض مكامن الضعف يشير إلى أن ميزان المخاطر التي تحيط بآفاق النمو تظل متجهة نحو الانخفاض. وبالفعل، فإن نسب التضخم المتدنية المسجلة في البلدان المتقدمة، لاسيما في منطقة الأورو، تشير المخاوف بشأن انخفاض التضخم الذي توقعه الفاعلون الاقتصاديون على المدى الطويل. ومن شأن هذا التوجه أن يؤدي إلى ارتفاع سابق لأوانه في أسعار الفائدة

أكدت تحسن استعمال الطاقات الإنتاجية. وفي المقابل، لازال الركود الذي يميز قطاع البناء مستمرا. مما يعكس ضعف ثقة الفاعلين وركود سوق الشغل.

وبالرغم من التقدم المحرز على مستوى النمو الاقتصادي، ظلت نسبة البطالة في منطقة الأورو خلال الفصل الرابع من السنة الماضية مستقرة في مستوى مرتفع نسبيا (12%). في ظل وجود تباينات قوية بين البلدان، فقد بقيت نسبة البطالة ضعيفة في ألمانيا. كما يؤكد ذلك المستوى المسجل بين شهر شتنبر وشهر يناير والبالغ حوالي 5%. وفي فرنسا، ظلت نسبة البطالة مستقرة في حوالي 10,9% خلال نفس الفترة. فيما شهدت إسبانيا انخفاضا لنسبة البطالة (25,8% مقابل 26,4%). خلافا لإيطاليا التي عرفت ارتفاعا طفيفا (12,9% بدلا من 12,5%).

وتواصل مع بداية السنة انخفاض التضخم المسجل في منطقة الأورو خلال الفصل الرابع من سنة 2013. حيث انتقلت هذه النسبة من 1,1% في شتنبر إلى 0,8% في فبراير. ويعكس هذا التوجه بالأساس تراجع أسعار الطاقة، واعتدال أسعار المواد الغذائية واستقرار أسعار المنتجات باستثناء الطاقة والخدمات.

وبالرغم من الشكوك التي غذتها المفاوضات المتعلقة برفع سقف الدين العمومي، تسارع النمو الاقتصادي بالولايات المتحدة خلال الفصل الرابع من سنة 2013. محققا نسبة 2,7% بعد 2% في الفصل الثالث من نفس السنة. وهذا الأداء راجع بالأساس إلى استمرار دينامية تكوين المخزون للفصل الرابع على التوالي، وارتفاع الاستهلاك الخاص، وكذا الأداء الجيد للصادرات. وبالمقابل، ورغم التطورات الإيجابية المسجلة في سوق العقار، تراجع الاستثمار السكني خلال الفصل الرابع من سنة 2013، مساهما بذلك بشكل سلبي في النمو.

وقد انعكست الدورة الاقتصادية الإيجابية التي يجتازها الاقتصاد الأمريكي بشكل إيجابي على سوق الشغل

وفي ظل هذه الظروف، تشير التوقعات الخاصة بأسعار استيراد المواد غير الطاقية، والمدرجة في نماذج التوقع التي أعدها بنك المغرب، إلى انخفاض هذه الأسعار خلال سنة 2014، ارتباطا بالظروف الملائمة لانطلاق الموسم الفلاحي لدى أهم الدول المصدرة للمواد الغذائية، وبالأفاق المتضاربة للطلب في الدول الصاعدة، وبالنسبة لسنة 2015، تشير المؤشرات إلى استقرار أسعار الاستيراد.

2.1.6 المحيط الوطني

تظل آفاق نمو الاقتصاد الوطني خلال سنة 2014 متباينة بسبب الشكوك المحيطة بتعزيز الانتعاش الاقتصادي بمنطقة الأورو وتوجه الطلب الداخلي. فبعد أن أثر بشكل إيجابي في النمو الوطني سنة 2013، يظهر المكون الفلاحي تطورا متوسطا، مساهما بذلك بشكل سلبي في النمو خلال السنة الجارية.

وبالفعل، بالرغم من التساقطات المطرية المسجلة منذ بداية سنة 2014، والتي رفعت نسبة ملء السدود المخصصة للاستعمال الفلاحي إلى 70,3% في فاتح مارس 2014، ما يشكل خصا صا مائيا بواقع 7,8 نقطة مئوية مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. فإن تأخر التساقطات المطرية في بداية الموسم لا تزال تعوق مردودية قطاع زراعة الحبوب. وفي هذه الظروف، تشير توقعات بنك المغرب إلى محصول حبوب يبلغ 70 مليون قنطار خلال الموسم الفلاحي 2014-2013، وبالنسبة لسنة 2015، وفي غياب رؤية واضحة، يتم الإبقاء على فرضية موسم فلاحي متوسط.

وعلى العكس من ذلك، من المتوقع أن تعرف الأنشطة غير الفلاحية انتعاشا طفيفا، وإن كان التطور المتباين للطلب الداخلي يحد من هذا الانتعاش. إذ يرتقب أن تؤدي عودة النمو في البلدان الشريكة بعد عدة فصول من الانكماش، إلى ارتفاع الصادرات الوطنية باستثناء الفوسفاط. إلا أن استهلاك الأسر خلال الفصول المقبلة قد يظل رهينا بدنامية قروض الاستهلاك

الحقيقية وأن يساعد على تزايد مخاطر الانكماش في حال تعرض النشاط الاقتصادي لصدمة. وعلى مستوى الاستقرار المالي، يحتمل أن يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة إلى إضعاف المقاولات التي ازدادت مديونيتها بشكل ملحوظ، وإلى الحد من دينامية الأسواق المالية، وخاصة في البلدان الصاعدة التي تعاني من ضغوط بسبب السحب التدريجي لتدابير السياسة النقدية غير التقليدية التي أقرها الاحتياطي الفدرالي. وأخيرا، قد يؤدي تفاقم التوترات الجيوسياسية في الدول المصدرة للنفط إلى ارتفاع أسعار المنتجات النفطية، مما قد يعيق تحقيق نمو اقتصادي أكثر قوة.

في هذا السياق، وفي إطار هذا التوقع، تم اعتماد معدلات نمو متوسطة مرجحة بالنسبة لأبرز الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) في حدود 0,9% سنة 2014، و1,2% سنة 2015. وبالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر (0,7% سنة 2014 و1,1% سنة 2015)، وانسجاما مع التطورات الأخيرة، تم إجراء تعديل طفيف على توقعات النمو الخاصة بالشركاء الرئيسيين نحو الارتفاع. وتنبغي الإشارة إلى أن هذه النسب يتم حسابها على أساس متوسط مرجح بحصة كل بلد من هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وفي ما يتعلق بتوقعات التضخم، توقع الاحتياطي الفدرالي، في تقريره الأخير حول السياسة النقدية لشهر يناير، أن تتراوح نسب التضخم ما بين 1,4% و1,6% سنة 2014، وما بين 1,5% و2% سنة 2015. ومن جهته، توقع البنك المركزي الأوروبي، في نشرته لشهر فبراير، نسب تضخم تبلغ 1,1% سنة 2014، و1,4% سنة 2015، أي أقل من المستويات المعلن عنها سابقا، وعلى المدى المتوسط، تظل المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو متوازنة إجمالا. فمن المتوقع أن يتم التخفيف من تأثير ارتفاع أسعار السلع الأساسية، والزيادة المحتملة في أسعار المواد المقننة وفي الضرائب غير المباشرة، بنمو اقتصادي أضعف مما كان متوقعا.

طفيفا في قطاعي الميكانيك والإلكترونيك. وبذلك، لا يرتقب أن تؤثر هذه التوقعات على تطور الأجور. ولا يتوقع أية زيادة في الحد الأدنى للأجور في إطار السيناريو المركزي. وبالتالي، تم الاحتفاظ بفرضية بلوغ الحد الأدنى للأجور 12,24 درهم للساعة خلال أفق التوقع.

وأخيرا، وارتباطا بتحسين ظروف العرض والتباطؤ المتوقع في النمو لدى البلدان الصاعدة، عمد البنك الدولي، في نشرته لشهر يناير، إلى تخفيض توقعاته الخاصة بسعر برميل النفط، الذي أصبح يعادل 103,5 و99,8 دولار برسم سنة 2014 وسنة 2015، بدلا من 105 و102 دولار للبرميل الواردة في نشرته السابقة. ومن جانبه، عدل صندوق النقد الدولي نحو الارتفاع، في تقريره الخاص بشهر يناير، توقعاته المتعلقة بسعر برميل النفط والتي يرتقب أن تنتقل من 101,35 إلى 103,8 دولار سنة 2014 ومن 95,33 إلى 98,47 دولار بالنسبة للسنة المقبلة. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى استمرار المخاطر الجيوسياسية في منطقة الشرق الأوسط.

وفي ظل هذه الظروف، وأخذا بالاعتبار المقترضات الجديدة لنظام المقايسة، كما هي محددة في قرار رئيس الحكومة عدد 3.01.14 بتاريخ 16 يناير 2014، يتوقع أن يعرف ثمن الغازوال بمحطات الوقود ارتفاعا تدريجيا خلال سنة 2014.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أدناه، من المنتظر أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 2%، وهو مستوى أدنى بقليل من النسبة المتوسطة المتوقعة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (2,3%). وبالمثل، يُظهر توقع التضخم بالنسبة لسنة 2014 معدلا متوسطا قدره 1,8%. أي بانخفاض مقارنة مع النسبة الواردة في التوقع الخاص بشهر دجنبر (2,5%). وخلال الفصل الأول من سنة 2015، يرتقب أن يبلغ التضخم حوالي

وبتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. كما يظل الاستثمار الخاص محاطا بشكوك تعود بالأساس إلى تباطؤ قروض التجهيز وتراجع الواردات من سلع التجهيز في نهاية يناير.

وفي ظل هذه التطورات، يرتقب أن تناهز القيمة المضافة غير الفلاحية نسبة 4% برسم سنة 2014. وإجمالا، من المتوقع أن يبلغ النمو الإجمالي 3%. متأثرا بالأساس بتراجع القيمة المضافة الفلاحية. وتجدر الإشارة إلى أن هذه التوقعات لم تتغير مقارنة بالتوقعات المعلن عنها في التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر 2013. إلا أنها تبقى محاطة بعدد من المخاطر المرتبطة أساسا بحجم انتعاش الطلب الخارجي وتطور أسعار السلع الأساسية في الأسواق العالمية.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل، تشير آخر المعطيات المتاحة والخاصة بالفصل الرابع من سنة 2013 إلى ارتفاع نسبة البطالة بواقع 0,8% على أساس سنوي، حيث بلغت 9,5% بدل 8,7% في السنة السابقة. ويعكس هذا التطور ازدياد عدد العاطلين سواء في الوسط الحضري أو القروي. فقد نمت نسبة البطالة في الوسط الحضري بنسبة 1,2% إذ انتقلت من 13,2% إلى 14,4%. وفي العالم القروي، بلغت 4% عوض 3,6%. أي بزيادة قدرها 0,4%.

وبالرغم من إحداث مناصب شغل في المجال الفلاحي (128000 منصب) والخدمات (98000 منصب)، تم من جديد تسجيل فقدان مناصب شغل في قطاع البناء والأشغال العمومية (66000 منصب) وفي القطاع الصناعي (37000 منصب).

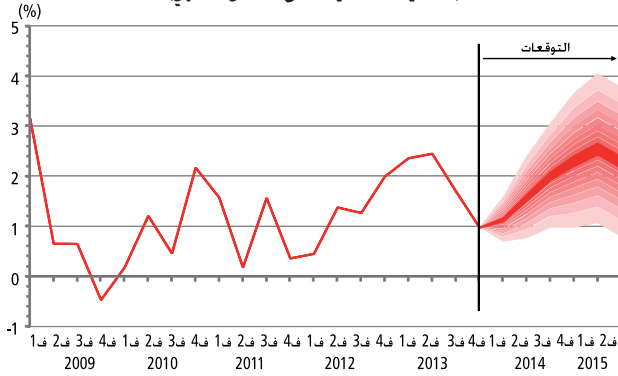
غير أنه حسب النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية الذي أعده بنك المغرب، يتوقع أرباب المصانع إجمالا شبه استقرار لعدد المستخدمين خلال الفصل الجاري. يشمل شبه استقرار في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، والصناعات الغذائية والنسيج، وتراجعا

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2014 إلى ف 2 من سنة 2015

أفق التوقع	2015				2014			التوقع المركزي (%)
	المتوسط	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف	
التوقع	1,8	2,3	2,6	2,3	2,0	1,6	1,1	

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2014 إلى ف 2 من سنة 2015 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



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

2,6. وهو معدل أعلى من نظيره الوارد في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (2%). وأخيرا. ينتظر أن يبلغ التضخم خلال الفصل الثاني من سنة 2015 نسبة 2,3%.

وقد تم إعداد هذه التوقعات على أساس الفرضيات الأكثر احتمالا. لكن هذا لا ينفي وجود عدة مصادر للشك ناجمة سواء عن التطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية أو عن النماذج المستعملة في التوقع. والتي قد تؤثر على مستوى التضخم المتوقع إما نحو الارتفاع أو الانخفاض. ويمكن تحليل ميزان المخاطر من استنباط نطاق توقعات ممثل على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (انظر الرسم البياني 1.6).

ويظهر أن الرسم البياني المروحي لهذا التوقع متوازن. وهو توجه ناجم عن الشكوك المحيطة بأسعار المواد الأولية وبالطلب الخارجي الموجه إلى المغرب. ومن شأن تحقق واحد أو أكثر من هذه المخاطر أن يؤدي إلى انحراف مستوى التضخم بالمقارنة مع التوقع المركزي. مع قيمة متضمنة (باحتمال 90%) داخل نطاق التوقعات الممثل في الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 04 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

الموقع على الأنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب