



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 28/2013

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 24 شتنبر 2013





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2013/28

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 24 شتنبر 2013

بنك المغرب

بنك المغرب

المحتويات

5	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
13	1.1 الإنتاج
15	2.1 الاستهلاك
16	3.1 الاستثمار
18	4.1 التجارة الخارجية
20	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
20	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
21	2.2 الضغوط على سوق الشغل
23	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
23	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
28	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
31	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
32	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
32	1.4 الأوضاع النقدية
38	2.4 أسعار الأصول
41	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
41	1.5 تطور التضخم
42	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
43	3.5 السلع والخدمات
44	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
45	5.5 توقعات التضخم
46	6. آفاق التضخم
46	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
49	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بنك المغرب

لائحة الرسوم البيانية

رسم بياني 1.1	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته.....	14
رسم بياني 2.1	: نمو الناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة.....	14
رسم بياني 3.1	: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي.....	14
رسم بياني 4.1	: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية.....	15
رسم بياني 5.1	: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي.....	15
رسم بياني 6.1	: توقعات نمو الناتج الداخلي الإجمالي ف2 2013 - ف2 2014.....	15
رسم بياني 7.1	: تطور الاستهلاك النهائي للأسر ومداخيل الأسفار.....	16
رسم بياني 8.1	: تطور الاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك.....	16
رسم بياني 9.1	: تطور الاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية وقروض التجهيز.....	16
رسم بياني 1.1.1	: حصيلة الميزانية بملايين الدراهم.....	17
رسم بياني 10.1	: تطور المناخ العام للأعمال.....	18
رسم بياني 11.1	: مجموع الواردات.....	18
رسم بياني 12.1	: مجموع الصادرات.....	19
رسم بياني 13.1	: تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام.....	19
رسم بياني 1.2	: فجوة الناتج غير الفلاحي.....	20
رسم بياني 2.2	: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة.....	20
رسم بياني 3.2	: فوراق الآراء حول تطور مكونات كلفة وحدة الإنتاج حسب.....	20
رسم بياني 4.2	: تغير الإنتاجية الظاهرة للعمل.....	21
رسم بياني 5.2	: عدد العاملين حسب القطاعات.....	21
رسم بياني 6.2	: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....	22
رسم بياني 7.2	: الحد الأدنى للأجور الفصلي.....	22
رسم بياني 1.3	: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة.....	23
رسم بياني 2.3	: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة.....	23
رسم بياني 3.3	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة.....	24
رسم بياني 4.3	: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي.....	24
رسم بياني 5.3	: تطور مؤشر VIX و VSTOXX.....	24
رسم بياني 6.3	: تطور الانتماء في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو.....	25
رسم بياني 7.3	: تغير النمو في البلدان المتقدمة.....	25
رسم بياني 8.3	: تغير النمو في البلدان الصاعدة.....	26
رسم بياني 9.3	: تغير المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو.....	26
رسم بياني 10.3	: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار.....	27
رسم بياني 11.3	: تطور مؤشر داوجونز-يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية.....	28
رسم بياني 12.3	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته.....	28
رسم بياني 13.3	: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية.....	29
رسم بياني 14.3	: تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة.....	29
رسم بياني 15.3	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	30
رسم بياني 16.3	: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية.....	30
رسم بياني 17.3	: مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية.....	30
رسم بياني 18.3	: مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة.....	30
رسم بياني 19.3	: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	31
رسم بياني 20.3	: تطور مؤشرات أسعار الاستيراد.....	31
رسم بياني 1.4	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك.....	32
رسم بياني 2.4	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب آجال الاستحقاق.....	33

رسم بياني 1.4.1 :	تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي	33
رسم بياني 2.1.4 :	وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك	33
رسم بياني 3.1.4 :	تغير الاحتياطيات الإلزامية	34
رسم بياني 4.1.4 :	تطور تأثير عوامل السيولة	34
رسم بياني 5.1.4 :	تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	34
رسم بياني 6.1.4 :	تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	34
رسم بياني 3.4 :	تطور أسعار الفائدة المدينة	35
رسم بياني 4.4 :	تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة	35
رسم بياني 5.4 :	تغير المجمع م3	35
رسم بياني 6.4 :	الفارق النقدي كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازي للمجمعين م3 وم1	35
رسم بياني 7.4 :	مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	36
رسم بياني 8.4 :	التغير السنوي لمكونات المجمع م3	36
رسم بياني 9.4 :	مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع	36
رسم بياني 10.4 :	تغير القروض	36
رسم بياني 11.4 :	النمو السنوي لمختلف فئات القروض	37
رسم بياني 12.4 :	مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض	37
رسم بياني 13.4 :	النمو السنوي للاحتياطيات الدولية الصافية	37
رسم بياني 14.4 :	التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	38
رسم بياني 15.4 :	تطور سعر صرف الدرهم	38
رسم بياني 16.4 :	تطور سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي	38
رسم بياني 17.4 :	تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية	38
رسم بياني 18.4 :	مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	39
رسم بياني 19.4 :	مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري	39
رسم بياني 20.4 :	مؤشرات البورصة	39
رسم بياني 21.4 :	أداء المؤشرات القطاعية منذ بداية السنة	39
رسم بياني 22.4 :	تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول النامية والحدودية خلال الفصل الثاني من 2013	40
رسم بياني 1.5 :	التضخم والتضخم الأساسي	41
رسم بياني 2.5 :	مساهمة أسعار أبرز مكونات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك في التضخم	42
رسم بياني 3.5 :	تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة	42
رسم بياني 4.5 :	مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي	42
رسم بياني 5.5 :	تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	43
رسم بياني 6.5 :	تطور تضخم السلع التجارية ، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	43
رسم بياني 7.5 :	مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	44
رسم بياني 8.5 :	تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	44
رسم بياني 9.5 :	مساهمة البنود الرئيسية في مؤشرات أسعار إنتاج الصناعات التحويلية	45
رسم بياني 10.5 :	تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب والأسعار العالمية للمواد الفلاحية	45
رسم بياني 11.5 :	فوارق آراء استقصاء بنك المغرب الخاصة	45
رسم بياني 12.5 :	توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	45
رسم بياني 1.6 :	توقع التضخم من ف3 من سنة 2013 إلى ف4 من سنة 2014	50

لائحة الجداول

جدول 1.1 :	تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى	13
جدول 2.1 :	تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر غشت 2013	18

21.....	: المؤشرات الفصلية للنشاط والتشغيل والبطالة	جدول 1.2
25.....	: التطور الفصلي للنمو	جدول 1.3
26.....	: آفاق النمو في العالم	جدول 2.3
27.....	: تطور نسبة البطالة	جدول 3.3
27.....	: آفاق تغير نسبة البطالة في أبرز الدول المتقدمة	جدول 4.3
28.....	: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)	جدول 5.3
29.....	: تطور التضخم في العالم مؤخرًا	جدول 6.3
31.....	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد	جدول 7.3
32.....	: تطور أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.4
33.....	: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)	جدول 2.4
40.....	: تقييم سوق الأسهم	جدول 3.4
41.....	: التضخم ومكوناته	جدول 1.5
42.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، المدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي	جدول 2.5
44.....	: مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة	جدول 3.5
44.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات	جدول 4.5
50.....	: توقع التضخم من ف 3 من سنة 2013 إلى ف 4 من سنة 2014	جدول 1.6

لائحة الإطارات

17.....	: تطورات الميزانية العمومية مع نهاية يوليو 2012	إطار 1.1
33.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية	إطار 1.4
43.....	: النظام الجديد للمقايسة الجزئية لأسعار بعض المحروقات السائلة	إطار 1.5

بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 24 شتنبر 2013

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 24 شتنبر 2013.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية، وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم في أفق الفصل الرابع من سنة 2014.
3. سجل المجلس أن الظرفية الاقتصادية العالمية اتسمت خلال الفصل الثاني من سنة 2013 بظهور بوادر الانتعاش في منطقة الأورو، بعد ستة فصول متتالية من الانكماش الاقتصادي. كما واصل النمو تحسنه في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة واليابان. ومن المتوقع أن يستمر هذا الانتعاش، الذي يظل هشاً، في النصف الثاني من سنة 2013، كما تبرز ذلك التطورات الأخيرة للمؤشرات الخاصة بهذه السنة. وبالمقابل، يواصل النمو تباطؤه بوتيرة متباينة في البلدان الصاعدة الرئيسية، وقد يتراجع على نحو أكبر نتيجة بالخصوص للشكوك المرتبطة بالجدول الزمني لإنهاء العمل بسياسة التليين الكمي في الولايات المتحدة. وتؤدي هذه الشكوك بالأساس إلى ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على سندات الاقتراض ورجوع الرساميل إلى البلدان المتقدمة وانخفاض قيمة عملات بعض البلدان الصاعدة. وعلى مستوى سوق الشغل، لم تعرف منطقة الأورو أي تحسن يذكر حيث استقرت نسبة البطالة في 12,1% في شهر يوليو، بينما واصلت تراجعها في الولايات المتحدة الأمريكية لتصل إلى 7,3% في غشت، مع تسجيل انخفاض في نسبة المشاركة في اليد العاملة بما قدره 0,2 نقطة إلى 63,2%. وفي ما يتعلق بالائتمان، فقد تقلص بنسبة 1,9% في يوليو بمنطقة الأورو، منخفضاً للمرة الخامسة عشر على التوالي، فيما واصلت وتيرة نموه تباطؤها في الولايات المتحدة حيث لم ترتفع إلا بنسبة 2% في غشت مقابل 2,7% في الشهر السابق. وساهمت هذه التطورات في إبقاء التضخم في مستويات معتدلة، لا سيما في البلدان الشريكة، على الرغم من ارتفاع أسعار المواد الطاقية خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، مما يشير إلى غياب ضغوط تضخمية ملموسة خارجية المصدر خلال الفصول المقبلة بالنسبة للمغرب.
4. وعلى الصعيد الوطني، ونظراً لاستمرار ضعف الطلب الخارجي وتدني الطلب الداخلي، سجل النمو غير الفلاحي تراجعاً ملحوظاً في الفصل الأول من سنة 2013 ليصل إلى 1,9% مقابل 4,1% في الفصل الرابع من سنة 2012. وعلى العكس من ذلك، سجلت القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية ارتفاعاً بنسبة 17,7% لتبلغ نسبة النمو الاقتصادي 3,8% بعد 2,3% في الفصل الرابع من 2012. وبالنسبة لسنة 2013 ككل، من المرتقب أن يتراوح ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بين 4,5% و5%. وفي سوق الشغل، تشير المعطيات المتعلقة بالفصل الثاني من سنة 2013 إلى تفاقم البطالة التي بلغت 8,8% بدلاً من 8,1% في نفس الفصل من سنة 2012، مع ارتفاع طفيف في نسبة المشاركة في اليد العاملة بما قدره 0,2 نقطة إلى 49,2%. ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي الذي ينجزه بنك المغرب والخاص بشهر غشت إلى انخفاض هام في نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية إلى 63%. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن تبقى فجوة الناتج غير الفلاحي دون الصفر على المدى القصير، مما يؤشر على غياب أية ضغوط تضخمية ناجمة عن الطلب.
5. وعلى مستوى المالية العمومية، تشير المعطيات المحصورة في نهاية شهر غشت 2013 إلى نمو الموارد العادية بنسبة 0,4%، وهو ما يشمل ارتفاع المداخيل غير الجبائية بنسبة 18,5% وانخفاض المداخيل الجبائية بما قدره 1,6%. وموازية مع ذلك، تزايدت النفقات الإجمالية بواقع 1,2% بالرغم من تراجع نفقات المقاصة بنسبة 19%.

هكذا، بلغ عجز الميزانية 39,4 مليار درهم مقابل 34,2 مليار سنة من قبل. وفي حالة استمرار هذا التوجه، فمن المتوقع أن يبلغ عجز الميزانية حوالي 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي عند متم شهر دجنبر 2013.

6. وبخصوص الحسابات الخارجية، تظهر المعطيات المتاحة مع نهاية غشت تدني الواردات بنسبة 2,4% والصادرات بواقع 1,5%. وكنتيجة لذلك، انخفض العجز التجاري بنسبة 3,1% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. وفي نفس الوقت، تزايدت مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بما قدره 2,1% و 1% على التوالي، بينما بلغت المداخيل برسم الاستثمارات الأجنبية المباشرة 26,6 مليار درهم. مسجلة تحسنا بنسبة 22% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2012، وأخذا بعين الاعتبار العناصر الأخرى المكونة لحساب الرأسمال، ارتفع المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 4,3% ليصل إلى 150,2 مليار درهم، وهو ما يعادل 4 أشهر و 4 أيام من واردات السلع والخدمات. وبناء على هذه التطورات، من المرتقب أن يصل عجز الحساب الجاري في متم سنة 2013 إلى حوالي 8% من الناتج الداخلي الإجمالي وأن يناهز المبلغ الجاري للاحتياطيات الدولية الصافية ما يعادل 4 أشهر من واردات السلع والخدمات.

7. وفي المجال النقدي، تشير التطورات الأخيرة إلى غياب الضغوط التضخمية وبقاء الفارق النقدي في مستوى سلبي. هكذا، وصلت وتيرة النمو السنوي للمجموع م3 إلى 6,5% في غشت بعد 5,8% في يوليو و 4,5% في الفصل الثاني، وانتقلت وتيرة النمو السنوي للائتمان البنكي من 2,2% و 3,2% على التوالي إلى 2,6%. فيما واصلت الودائع تحت الطلب تحسنها مسجلة نموا بنسبة 5,8% بعد 4,1% في يوليو و 3,6% كمعدل خلال النصف الأول من السنة. وفي نهاية شهر دجنبر 2013، وحسب آخر المعطيات المتاحة الخاصة بالعرض والطلب على حد سواء، من المرتقب أن يبلغ نمو الائتمان حوالي 4%. ومن جهة أخرى، يتضح من خلال نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب حول أسعار الفائدة المدينة ارتفاع هذه الأخيرة بواقع 8 نقط أساس حيث وصلت إلى 6,09% في الفصل الثاني، نتيجة بالأساس لتزايد أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة. أما سعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد ارتفع بنسبة 0,33% بالقيمة الاسمية وانخفض بواقع 0,42% بالقيمة الحقيقية من فصل لآخر. وفي ما يتعلق بمؤشر أسعار الأصول العقارية، فقد تدنى بنسبة 0,2% على أساس سنوي.

8. وفي ظل هذه الظروف، بقي التضخم في المجهل منسجما مع التوقعات الصادرة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو 2013. فقد بلغ 1,9% في غشت، مقابل 1,6% في يوليو و 2,4% في المتوسط في النصف الأول من السنة. وتزايد مكونه الأساسي بشكل طفيف ليصل إلى 1,6% مقابل 1,5% في يوليو. بفعل تسارع نمو أسعار السلع غير التجارية من 1,1% إلى 1,5% والسلع التجارية من 1,8% إلى 2%. ومن جهة أخرى، وعلى إثر ارتفاع الأسعار العالمية للمواد الطاقية منذ شهر يونيو، تقلص انخفاض أسعار الإنتاج الصناعي من 2,4% في يونيو إلى 0,2% في يوليو.

9. وبعد تحليله لتأثير نظام المقايسة الجديد لأسعار بعض المواد النفطية والتدابير المواكبة المعلن عنها، سجل المجلس التوقعات الخاصة بالتضخم التي تشير إلى بلوغ نسبة التضخم 2,2% في 2013 و 1,7% في 2014 و 1,5% في نهاية الفصل الرابع من سنة 2014، و 1,8% في المتوسط في أفق التوقع. وتبقى هذه التوقعات على العموم منسجمة مع هدف استقرار الأسعار على المدى المتوسط.

10. في هذا السياق الذي يتسم بميزان مخاطر يتجه بشكل طفيف نحو الارتفاع ويتوقع مركزي للتضخم يتماشى مع هدف استقرار الأسعار على المدى المتوسط، قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 3%. مع مواصلة تتبع مجموع هذه التطورات عن كثب.

نظرة عامة

اتسمت الظرفية الاقتصادية الدولية خلال الفصل الثاني من سنة 2013 ببداية الانتعاش الاقتصادي في منطقة الأورو التي سجلت نسبة نمو إيجابية من فصل لآخر. بعد ستة انخفاضات متتالية. وعلى أساس سنوي. تراجع الناتج الداخلي الإجمالي لهذه المنطقة بنسبة 0,5% بعد انخفاضه بواقع 1% خلال الفصل الأول. بفعل تحسن النمو بألمانيا من 0,3%- إلى 0,5%. وبنسبة أقل في فرنسا حيث بلغت نسبة النمو 0,3% بعد تقلصها بنسبة 0,5% في الفصل الأول. وفي الولايات المتحدة الأمريكية. واصل النشاط الاقتصادي تحسنه. إذ تزايد بواقع 1,6% بعد 1,3%. كما عرف النشاط الاقتصادي تحسنا ملموسا بالمملكة المتحدة ليبلغ 1,5% بدل 0,3%. أما في اليابان. فقد بلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 0,9% مقابل 0,1% في الفصل الأول. بفعل السياسة الاقتصادية والنقدية التوسعية التي تم نهجها. والتي ساهمت في تعزيز ثقة الأسر والشركات. ومن المتوقع أن يستمر الانتعاش الاقتصادي في البلدان المتقدمة إجمالا خلال النصف الثاني من سنة 2013. كما يشير إلى ذلك التطور الإيجابي للعديد من المؤشرات العالية التردد. بالمقابل. واصل النمو في أهم البلدان الصاعدة تباطؤه. خاصة في الصين حيث تراجع من 7,7% إلى 7,5% من فصل إلى آخر. وقد تزيد من حدة هذا التباطؤ الشكوك المرتبطة بالجدول الزمني للخروج من سياسة التليين الكمي بالولايات المتحدة الأمريكية. والتي تؤدي. فضلا عن ارتفاع أسعار الفائدة على السندات. إلى عودة تدفق رؤوس الأموال نحو البلدان المتقدمة وانخفاض قيمة عملات الدول الصاعدة. فقد سجلت الروبية الهندية والريال البرازيلي. بشكل خاص. تراجعا مقابل الدولار بنسبة 15% و 10% على التوالي. ما بين بداية شهر يونيو وبداية شهر شتنبر.

وواصل الائتمان انخفاضه الذي بدأ في ماي 2012 في منطقة الأورو. إذ تدنى على أساس سنوي بنسبة 1,9% بعد 1,6% في شهر يونيو. وهو تراجع الخامس عشر على التوالي. وفي الولايات المتحدة. واصلت وتيرة نمو الائتمان تباطؤها الملاحظ منذ شهر يناير 2013 ليلبلغ 2% في شهر غشت. عوض 2,7% في الشهر السابق.

ولم تسجل وضعية سوق الشغل أي تحسن في منطقة الأورو. حيث ظلت نسبة البطالة مستقرة في 12,1% في شهر يوليوز. أما في الولايات المتحدة الأمريكية. فقد تواصل تراجع معدل البطالة ليلبلغ 7,3% في شهر غشت. وهو أدنى مستوى تم تسجيله منذ شهر دجنبر 2008. وقد رافق هذا التطور الإيجابي. الذي انعكس من خلال إحداث صافٍ قدره 169.000 منصب شغل. انخفاض معدل النشاط بواقع 0,2 نقطة مئوية.

وفي ما يخص المواد الأولية. أدى تنامي المخاطر الجيوسياسية المرتبطة أساسا بالوضع في مصر وسوريا. إلى حدوث ضغط على أسعار المنتجات النفطية منذ شهر يونيو. مما أدى إلى ارتفاعها. بينما ظلت أسعار المواد الأولية غير الطاقية متجهة نحو الانخفاض على أساس سنوي. مساهمة بذلك في التخفيف من الضغوط التضخمية على المستوى العالمي.

وعلى المستوى الوطني. أدى استمرار ضعف الطلب الخارجي لعدة فصول وتراجع الطلب الداخلي. إلى تباطؤ ملموس في النمو غير الفلاحي خلال الفصل الأول من سنة 2013. ليلبلغ 1,9% مقابل 4,4% سنة من قبل. وبالعكس. سجلت الأنشطة الفلاحية ارتفاعا في قيمتها المضافة بنسبة 17,7% مما رفع النمو الوطني إلى 3,8%. مقابل 2,3% في الفصل الرابع من سنة 2012. وبالنسبة للفصلين الثاني والثالث. تَظهر المؤشرات السنوية المتوفرة استمرار تباطؤ الأنشطة غير الفلاحية. كما يؤكد ذلك على الخصوص انخفاض مبيعات الإسمنت بنسبة 10,2% إلى نهاية شهر غشت ومبيعات الكهرباء بنسبة 1,1% إلى متم شهر يوليوز. غير أن الإنتاج الصناعي انتعش بشكل طفيف في الفصل الثاني بتحقيقه ارتفاعا قدره 0,2% مقابل تقلصه بنسبة 0,7% في الفصل السابق. ويتوقع أن يبلغ الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي 2,6% في المتوسط. بينما يرتقب أن يصل نمو الناتج الداخلي الإجمالي الكلي حوالي 5%. بفعل التحسن المتوقع في الأنشطة الفلاحية.

في ظل هذه الظروف. وبالرغم من بوادر الانتعاش الاقتصادي في منطقة الأورو. يرتقب أن تظل فجوة الناتج غير الفلاحي. التي تعتبر أكثر ملائمة لتقييم الضغوط التضخمية الداخلية. تحت الصفر. حسب تقديرات بنك المغرب. وهي نتيجة تؤكد معطيات الاستقصاء الشهري للظرفية التي تشير إلى تراجع نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية إلى 69% في شهر يوليوز. وبفضل التحسن القوي للأنشطة الفلاحية. يرتقب أن يتراوح النمو الكلي للسنة كاملة بين 4,5% و 5%. مع تسجيل تباطؤ أكبر في القطاع غير الفلاحي.

وفي ما يتعلق بالمالية العمومية. أبان تنفيذ الميزانية إلى غاية نهاية شهر يوليوز 2013 عن تفاقم عجزها ليلبلغ 33,7 مليار درهم مقابل 24,9 مليار درهم في السنة السابقة. وقد تدنت المداخيل العادية بنسبة 2,2%. مما يعكس تراجع المداخيل الجبائية بما قدره 2,7 مليار مع انخفاض على الخصوص في مداخل الضريبة على الشركات بواقع 11,7%. وبالموازاة مع ذلك، وبالرغم من تراجع تكاليف المقاصة بنسبة 24,6%. تنامت النفقات الإجمالية بنسبة 2% مع ارتفاع النفقات الخاصة بالسلع والخدمات بنسبة 10,1%.

وبخصوص الحسابات الخارجية. تظهر المعطيات المتاحة إلى غاية نهاية شهر غشت انخفاضاً في العجز التجاري بلغ 3,1%. نتيجة لتراجع الواردات بنسبة أكبر مقارنة بالصادرات. إذ تقلصت الأولى بواقع 2,4%. ارتباطاً على الخصوص بتدني مقننات المنتجات الطاقية بنسبة 4,3% ومقننات المواد الخام بنسبة 21,1%. في المقابل. تراجعت الصادرات بنسبة 1,5%. تشمل انخفاضاً بواقع 18,7% في مبيعات الفوسفات ومشتقاته وارتفاعاً بنسبة 4,7% في الصادرات الأخرى. من جهة أخرى. حققت مداخل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج نمواً قدره 2,1% و 1% على التوالي. وأخذاً في الاعتبار باقي عناصر حساب رأس المال. فقد ارتفع جاري الاحتياطيات الدولية الصافية بنسبة 4,3%. مقارنة بمستواه خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ليلبلغ 150,2 مليار درهم. أي ما يعادل 4 أشهر و 4 أيام من واردات السلع والخدمات.

وعلى المستوى النقدي. يتبين من خلال المعطيات الخاصة بشهر يوليوز 2013 تسارع وتيرة النمو السنوي للمجموع النقدي م 3 بشكل طفيف ليلبلغ 5,8% بعد نسبة 4,5% في الفصل الثاني. إلا أن الفارق النقدي واصل تطوره تحت الصفر. في نفس الوقت. تراجعت نسبة نمو القروض البنكية من 3,2% إلى 2,2%. مما يعكس تباطؤ مختلف مكوناتها. باستثناء قروض التجهيز. وبلغ عجز السيولة البنكية 76,6 مليار درهم في المتوسط ما بين شهري يوليوز وغشت 2013. مما يعني تفاقم قدره 17,2 مليار مقارنة بالفصل الماضي. نتيجة لذلك. تدخل بنك المغرب بواسطة عمليات تسبيقات لأجل 7 أيام ولأجل 24 ساعة. كما رفع جاري عمليات إعادة التمويل لأجل 3 أشهر إلى 20 مليار درهم. منها 6 ملايين برسم عمليات القروض المضمونة بالأوراق التجارية الخاصة التي تمثل قروضا ممنوحة للمقاولات الصغرى والمتوسطة وللمقاولات الصغيرة جداً. أما بالنسبة لأسعار الفائدة المدينة. تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب برسم الفصل الثاني من سنة 2013 إلى ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح بواقع 8 نقط أساس ليلبلغ 6,09%. خاصة بفعل ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة. وبنسبة أقل. على قروض الاستهلاك. وارتفع سعر صرف الدرهم الفعلي بواقع 0,33% في الفصل الثاني حسب القيمة الإسمية مقارنة بالفصل السابق. في حين انخفض بنسبة 0,42% من حيث القيمة الحقيقية. ارتباطاً بفارق التضخم المغرب مقارنة بشركائه ومنافسيه الرئيسيين.

ومن جهته. سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية تراجعاً بنسبة 0,2% على أساس سنوي. يشمل انخفاض أسعار الأصول التجارية والعقارية بنسبة 3,7% و 0,8% على التوالي. وارتفاع أسعار العقارات السكنية بنسبة 0,4%.

في ظل هذه الظروف. تبقى نسبة التضخم على العموم منسجمة مع التوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو 2013. إذ بلغت 1,9% في شهر غشت. بعد أن سجلت 1,6% في شهر يوليوز و 2,4% في المتوسط خلال النصف الأول من السنة. وارتفع التضخم الأساسي بشكل طفيف في شهر غشت. إذ بلغ 1,6% بعد 1,5% في يوليوز. بفعل تسارع نمو أسعار السلع غير التجارية. من 1,1% إلى 1,5%. وأسعار السلع التجارية من 1,8% إلى 2%. ومن جهة أخرى. ونتيجة لارتفاع الأسعار العالمية للمنتجات الطاقية منذ شهر يونيو. تراجع انخفاض الأسعار عند الإنتاج الصناعي من 2,4% في يونيو إلى 0,2% في شهر يوليوز.

ومن المنتظر أن يتأثر تطور الأسعار بدخول النظام الجديد لمقايضة أسعار بعض المنتجات النفطية حيز التنفيذ. وهي الغازوال والبنزين والفيول الصناعي. وسيتم. من الآن فصاعداً. حساب أسعار هذه المنتجات بالتقسيط على أساس الأسعار العالمية والدعم الأحادي المحدد سنوياً من قبل السلطات العمومية.

وأخذاً في الاعتبار كافة هذه العناصر. يتوقع أن يظل تطور التضخم منسجماً مع هدف استقرار الأسعار. وقد تمت مراجعة التوقع المتوسط نحو الارتفاع ليلبلغ 2,2% خلال سنة 2013. و 1,7% مرتقبة سنة 2014. و 1,5% إلى متم أفق التوقع. أي الفصل الرابع من سنة 2014. و 1,8% في المتوسط في نفس الأفق. ومن جهته. يتوقع أن يظل التضخم الأساسي معتدلاً. بحيث لن يتجاوز 2% في نهاية أفق التوقع.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

خلال الفصل الأول من سنة 2013، بلغ النمو الوطني 3,8%. بعد تسجيله نسبة 2,3% في الفصل الرابع من سنة 2012، بسبب تحسن القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 17,7%. بينما عرف النمو غير الفلاحي تباطؤا ملموسا بنسبة 1,9%. وبالنسبة للفصلين الثاني والثالث، يتوقع أن يبلغ ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي 4,9% و5% على التوالي، ما يعكس نمو الأنشطة الفلاحية بنسبة 22% و19,9%. وقد تأثر النشاط غير الفلاحي خلال الفصول الأخيرة باستمرار الركود الاقتصادي في منطقة الأورو وبتقرب الفاعلين الاقتصاديين. وعلى مستوى الطلب الداخلي، أدى هذا التطور إلى تراجع الاستثمار للفصل الثاني على التوالي، وهو منحى يرتقب أن يدوم على المدى القصير. ومن جهته، وبالرغم من تباطؤه، يرتقب أن يستفيد استهلاك الأسر على الخصوص من تحسن المداخيل القروية. وبالنسبة للسنة بأكملها، يتوقع أن يتراوح نمو الناتج الداخلي الإجمالي ما بين 4,5% و5%. نتيجة بالخصوص لنمو القيمة المضافة الفلاحية. وإجمالاً، تشير عناصر تحليل العرض والطلب إلى أن الضغوط على الأسعار تبقى معتدلة.

1.1 الإنتاج

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

		2013		2012		2011			
		ف2 (ت)	ف3 (ت)	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2
قطاعات الأنشطة (%)									
الفلاحة		19,9	22,0	17,7	-9,1	-8,5	-9,5	-8,3	4,3
القيمة المضافة غير الفلاحية		3,0	2,5	1,9	4,0	4,7	4,5	4,4	5,1
الصناعة والاستخراجية		0,5	0,5	-3,6	-3,7	4,7	-5,0	-5,0	9,5
الصناعة التحويلية		1,1	1,6	0,5	0,1	1,4	1,4	2,9	3,5
الكهرباء والماء		4,0	-0,4	-4,2	-1,9	9,9	9,0	11,2	12,1
البناء والأشغال العمومية		-3,5	-4,7	-5,9	0,7	-0,5	3,5	5,0	7,0
التجارة		2,4	2,3	2,3	1,4	2,0	2,7	3,2	4,9
الفنادق والمطاعم		4,7	4,0	3,7	8,8	2,7	3,9	-4,8	-6,8
النقل		2,2	1,5	0,2	5,3	2,5	4,2	2,8	3,9
البريد والاتصالات		14,2	14,5	14,7	28,6	27,1	22,4	23,7	23,0
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي		6,5	6,4	6,4	6,1	6,3	6,9	7,4	4,5
خدمات أخرى *		3,4	3,3	2,6	5,8	5,4	5,5	5,1	4,4
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم		1,2	1,1	1,0	4,8	4,6	5,7	5,6	1,4
الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة		2,8	2,3	1,9	4,1	4,7	4,6	4,5	4,7
الناتج الداخلي الإجمالي		5,0	4,9	3,8	2,3	2,9	2,7	2,8	4,7

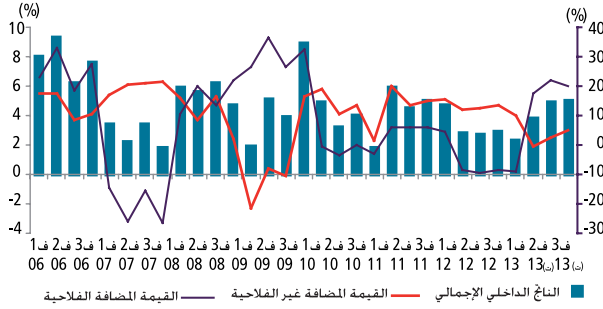
(*) بما في ذلك الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة إلى المقاولات والخواص والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

خلال الفصل الأول من سنة 2013، بلغت نسبة النمو الوطني 3,8% مقابل 2,3% في الفصل الرابع من سنة 2012 و2,7% بالنسبة لسنة 2012 بأكملها. ويشمل هذا التطور تراجعاً في النمو غير الفلاحي بواقع 1,9% وتحسناً في الأنشطة الفلاحية بنسبة 17,7%. وحسب توقعات بنك المغرب، يرجح أن النمو الوطني بلغ 4,9% في الفصل الثاني من 2013، مما يعكس ارتفاعاً بنسبة 2,3% في الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي، وبنسبة 22% في القيمة المضافة الفلاحية.

وبالفاعل، تشير المعطيات النهائية لوزارة الفلاحة إلى ارتفاع إنتاج الحبوب بنسبة 91% مقارنة مع الموسم الماضي، بحيث بلغ هذا الإنتاج 97 مليون قنطار، مع تحسن في متوسط المردودية بـ 84% ليبلغ 18,6 قنطاراً في الهكتار.

وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، يرتقب أن يتراجع نموها خلال سنة من 4,6% و4,7% إلى 2,3% و2,8% في الفصلين الثاني والثالث، على التوالي. كما يتوقع أن تكون القيمة المضافة للصناعة الاستخراجية قد ارتفعت بنسبة 0,5% خلال الفصل الثاني من سنة 2013، مقابل انخفاضها بنسبة 3,6% في الفصل السابق. وارتفع بشكل طفيف إنتاج الفوسفات المخصص للتسويق، على أساس سنوي، بواقع

رسم بياني 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته على أساس سنوي (أسعار متسلسلة)



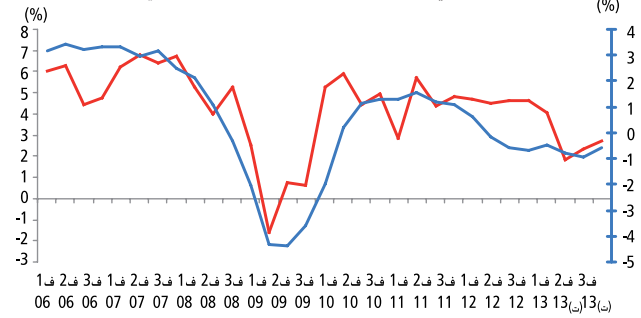
0,1% في الفصل الثاني من سنة 2013 بعد أن كان قد سجل تراجعاً بنسبة 1% في الفصل السابق. وبالعكس. لازالت صادرات الفوسفات ومشتقاته، التي تقلصت بنسبة 18,7% في نهاية شهر غشت 2013، تعاني من ضعف الطلب الخارجي ومن استمرار تراجع أسعار الفوسفات، التي انخفضت بـ 21,6% في شهر غشت مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. وبنسبة 7,6% من شهر لآخر.

ومن جهتها، يرتقب أن تعرف القيمة المضافة للصناعة التحويلية تحسناً نسبياً في الفصل الثاني من سنة 2013. بنمو قدره 1,6% بعد ارتفاعها بنسبة 0,5% في الفصل السابق، إلا أنه يتوقع أن تشهد تباطؤاً بواقع 1,1% في الفصل الثالث. وحقق مؤشر أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية ارتفاعاً نسبته 0,2% في الفصل الثاني بعد انخفاضه بنسبة 0,7% خلال الفصل الأول. ومن جهة أخرى، تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب برسم شهر يوليوز إلى انخفاض الإنتاج مقارنة بالمستوى الذي حققه في السنة السابقة حسب 57% من الفاعلين الصناعيين المستجوبين، مما جعل نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية تتراجع إلى 69% بعد نسبة 72% المسجلة في شهر يونيو.

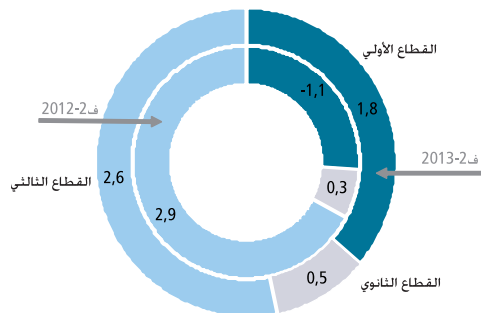
ومن المرتقب أن تتراجع القيمة المضافة لقطاع «الكهرباء والماء» بنسبة 0,4% في الفصل الثاني من سنة 2013. ما يعني أن تراجعها سيخف بالمقارنة بالانخفاض البالغ 4,2% المسجل في الفصل الأول. وذلك نتيجة لتراجع الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للكهرباء المحدود في 0,9% ولاارتفاع مبيعاته من الكهرباء ذات التيار العالي والمتوسط بنسبة 2,5%. ويتوقع أن ينتعش خلال الفصل الثالث بنسبة 4%.

وبالنسبة لقطاع البناء والأشغال العمومية، لا تزال المعطيات الحديثة تشير إلى انخفاض النشاط. وبالفعل، فقد شهدت مبيعات الإسمنت تراجعاً بنسبة 10,2% في نهاية شهر غشت 2013، مقابل ارتفاعها بـ 2,7% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. علاوة

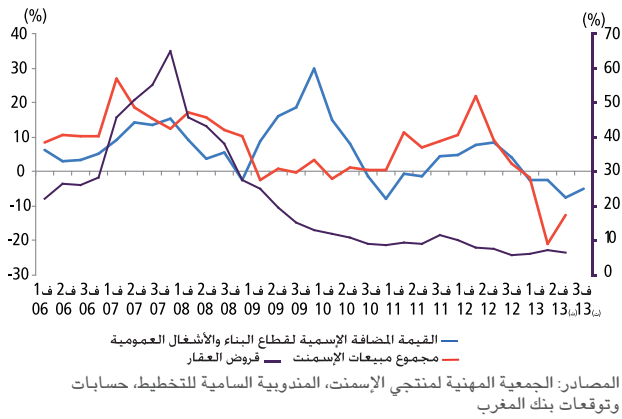
رسم بياني 2.1: نمو الناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة، على أساس سنوي



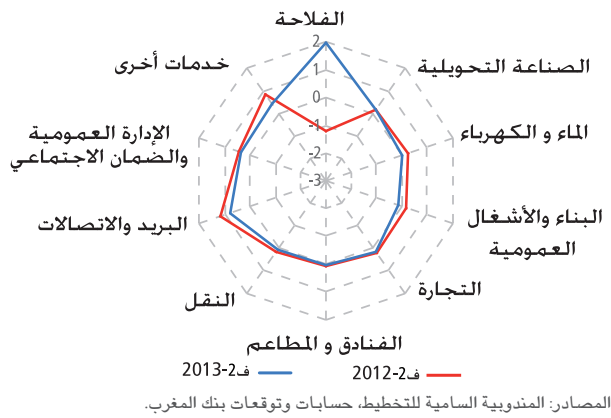
رسم بياني 3.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي بالنقط المئوية



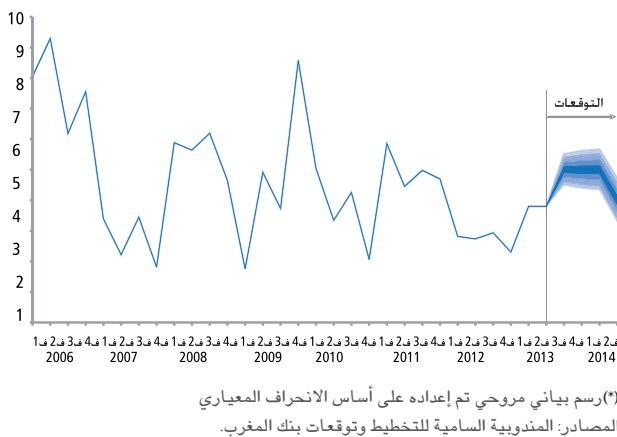
رسم بياني 4.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية، على أساس سنوي



رسم بياني 5.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



رسم بيان 6.1: توقعات نمو الناتج الداخلي الإجمالي ف2 2013 - ف2 2014 *



على ذلك، تقلصت القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بواقع 2% في نهاية شهر يوليوز 2013، بعد ارتفاعها بنسبة 0,4% في الفصل الثاني وانخفاضها بـ 0,5% خلال الفصل الأول، وذلك بالموازاة مع تراجع عدد المعاملات الخاصة بالأصول العقارية للفصل الرابع على التوالي. وفي ظل هذه الظروف، يرتقب أن تتراجع القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية بنسبة 4,7% في الفصل الثاني، على أن يتقلص هذا التراجع ليبلغ 3,5% خلال الفصل الثالث.

وفي ما يتعلق بالأنشطة الثالثة، من المرتقب أن ترتفع القيمة المضافة للبريد والاتصالات بنسبة 14,5% و 14,2%، على أساس سنوي، في الفصلين الثاني والثالث، على التوالي. وتشير آخر المعطيات المتوفرة بخصوص الفصل الثاني من سنة 2013 إلى ارتفاع عدد المشتركين في الهاتف المحمول بنسبة 6,9% وعدد المشتركين في الأنترنت بنسبة 30,3%. مقابل ارتفاعهما بـ 7% و 60,3% على التوالي في نفس الفترة من سنة 2012.

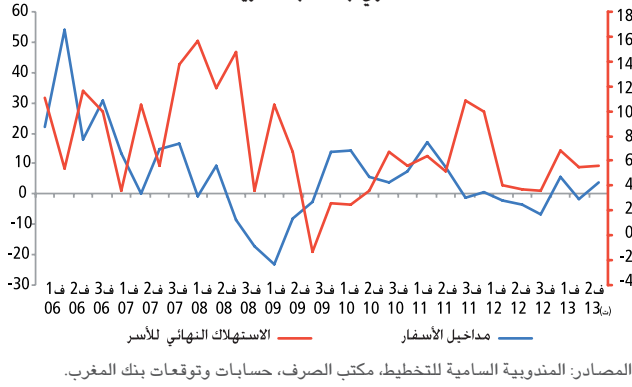
ويتوقع أن ينمو النشاط السياحي بواقع 4% في الفصل الثاني من سنة 2013، بعد ارتفاعه بنسبة 3,7% في الفصل السابق. فقد ارتفعت مداخيل الأسفار بـ 2,1% في نهاية شهر غشت. ويرتقب أن تسجل القيمة المضافة للنشاط السياحي ارتفاعا بنسبة 4,7% في الفصل الثالث من سنة 2013، بفضل انتعاش هذا النشاط خلال شهر غشت.

وبالنسبة لمجموع سنة 2013، يرتقب أن تتراوح توقعات النمو الوطني داخل حيز ما بين 4,5% و 5%. متأثرا بالخصوص بارتفاع القيمة المضافة الفلاحية.

2.1 الاستهلاك

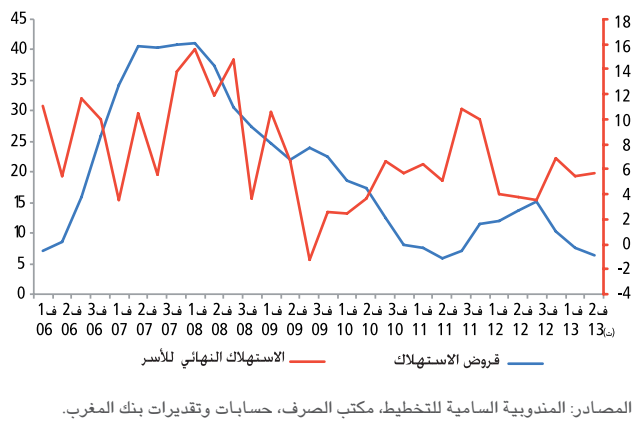
سجلت وتيرة نمو الاستهلاك النهائي الوطني تباطؤا من حيث القيمة الحقيقية بنسبة 3,4% في الفصل الأول من سنة 2013، بعد نسبة 6,2% في الفصل السابق و 4,7% في الفصل الأول من سنة 2012. ويعكس هذا التطور تباطؤا لنمو نفقات الاستهلاك النهائي للأسر

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



من 5,4% إلى 3% من فصل لآخر. ولنمو نفقات الإدارات العمومية من 9,1% إلى 4,8%. وبالنسبة للفترة المتبقية من السنة، يتوقع أن يعرف الاستهلاك النهائي للأسر بعض التحسن ارتباطا بالخصوص بارتفاع المداخيل الناتج عن الموسم الفلاحي الجيد. ومن جانبها، تظهر المعطيات المتعلقة بالمبادلات الخارجية ارتفاعا في نهاية شهر غشت بواقع 1% في تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وبنسبة 2,1% في مداخيل الأسفار. مقارنة بنفس الفترة من سنة 2012. وحقت واردات سلع الاستهلاك المصنعة تراجعا نسبته 5,4%. بينما عرفت المنتجات نصف المصنعة ارتفاعا بواقع 3,1%. موازاة مع ذلك، شهدت قروض الاستهلاك تباطؤا واضحا حيث تراجعت من سنة لأخرى من 17,5% إلى 2,9% في نهاية شهر يوليوز. ومن جهة أخرى، يرتقب أن يكون للارتفاع الهام في معدل البطالة في الفصل الثاني من سنة 2013، حيث بلغ 8,8% عوض 8,1% سنة من قبل. تأثير سلبي على الاستهلاك.

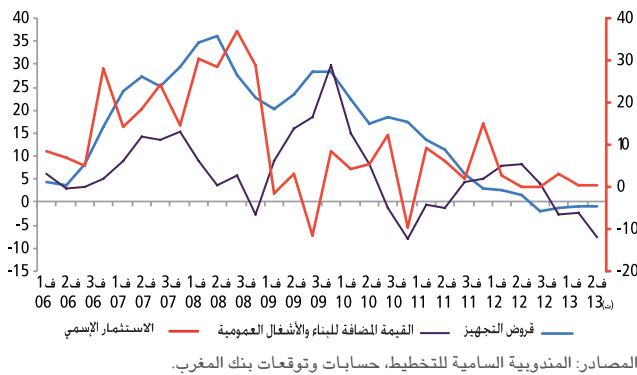
رسم بياني 8.1: تطور الاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك على أساس سنوي، بالنسبة المئوية



ويرتقب أن يظل استهلاك الإدارات العمومية مرتفعاً. بالرغم من توقع تراجع طفيف له خلال الفصول المقبلة. وبالفعل، تشير آخر المعطيات المتاحة إلى ارتفاع نفقات التسيير في نهاية شهر يوليوز بنسبة 10,1%. مقابل 14,2% في نفس الفترة من السنة السابقة، بفعل نمو نفقات الموظفين بواقع 5%. ونمو نفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 22,9%.

3.1 الاستثمار

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



بعد تطور إيجابي دام عدة فصول. شهد الفصل الرابع من سنة 2012 انخفاض الاستثمار بنسبة 0,8%. وتواصل هذا التوجه خلال الفصل الأول من سنة 2013، بحيث بلغت نسبة التراجع 2%.

وبالنسبة للفصل الثاني، تشير نتائج الاستقصاء الشهري للظرفية الذي أنجزه بنك المغرب أن نفقات الاستثمار ظلت دون تغيير. حسب 60% من المقاولات التي تم استطلاع رأيها، بينما اعتبر أن 23% منهما أنها ارتفعت. مع اعتبار مناخ الأعمال متوسطا.

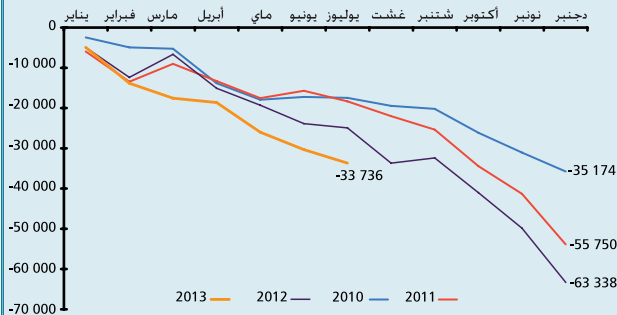
إطار 1.1 : تطورات الميزانية العمومية مع نهاية يوليو 2012

في نهاية شهر يوليو 2013، أظهر تنفيذ الميزانية عجزاً قدره 33,7 مليار درهم، بدلا من 24,9 مليار سنة من قبل. وهذا التفاقم ناتج عن انخفاض الموارد العادية بنسبة 2,2%، المترتب عن تراجع العائدات الضريبية، وعن ارتفاع التكاليف الإجمالية بنسبة 2% بالرغم من انخفاض نفقات المقاصة.

وتراجعت الموارد العادية للخرزينة إلى 127,7 مليار درهم بسبب تقلص العائدات الضريبية بنسبة 2,3% والعائدات غير الضريبية بواقع 3%. مقارنة بنهاية شهر يوليو 2012. ويعكس تطور العائدات الضريبية انخفاضا في مداخيل الضريبة على الشركات والضرائب غير المباشرة والرسوم الجمركية، بينما ارتفعت عائدات الضريبة على الدخل ورسوم التسجيل والتبهر.

وبالفعل، تراجعت مداخيل الضرائب المباشرة بنسبة 3,1% لتبلغ 44,1 مليار درهم. وتشمل هذه النسبة بالأساس انخفاضا بواقع 11,7% في مداخيل الضريبة على الشركات إذ بلغت 22,6 مليار درهم. ونموا في عائدات الضريبة على الدخل بنسبة 6% حيث حققت 20,1 مليار درهم. ومن جهتها، سجلت عائدات الضرائب غير المباشرة تقلصا بنسبة 1,5% لتبلغ 57,9 مليار درهم. بينما انخفضت مداخيل الضريبة على القيمة المضافة بنسبة 1,3% محققة 45,3 مليار درهم. ويعزى هذا الانخفاض إلى تدني مداخيل الضريبة على القيمة المضافة على الواردات، والداخلية، بنسبة 1,7% و0,5%، على التوالي. كما أفرزت الضريبة الداخلية على الاستهلاك 12,6 مليار درهم، متراجعة بنسبة 2,3%. أما عائدات الرسوم الجمركية، التي بلغت 4,4 مليار درهم، فقد تراجعت بنسبة 20% في نهاية شهر يوليو 2013، بينما نمت رسوم التسجيل والتبهر بنسبة 9,7% لتصل إلى 7,9 مليار درهم.

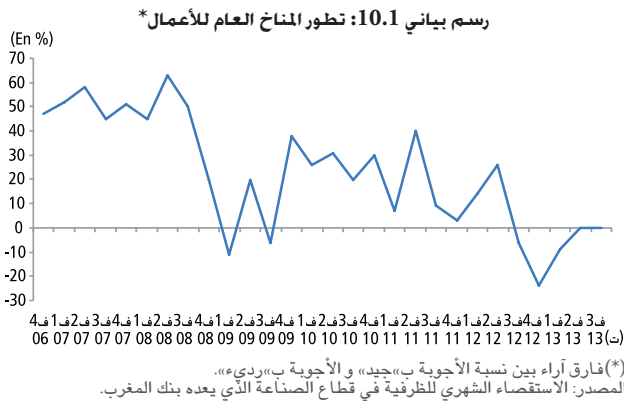
رسم بياني 1.1.1: حصيلة الميزانية بملايين الدراهم



وسجلت المداخيل غير الضريبية انخفاضا بنسبة 3% إلى ما مجموعه 12 مليار درهم. ويشمل هذا الانخفاض ارتفاعا بواقع 2 مليار درهم لباقي العائدات وتراجعا بواقع 2,4 مليار درهم لعائدات الاحتكار والمساهمات. فقد تدنت هذه المداخيل الأخيرة بنسبة 27,3% إلى 6,3% مليار درهم. نتيجة بالأساس لتراجع تحويلات المكتب الشريف للفوسفات بما قدره 2 مليار درهم، وتحويلات اتصالات المغرب بواقع 539 مليون درهم.

بالموازاة مع ذلك، بلغت النفقات الإجمالية 164 مليار درهم، مرتفعة بنسبة 2%. وهذا التطور ناتج عن ارتفاع نفقات الاستثمار بنسبة 6% لتصل إلى 24,7 مليار درهم. ونموا بواقع 1,3% للنفقات العادية التي بلغت 139,2 مليار درهم. وبالفعل، فقد سجلت نفقات التسيير نموا بنسبة 10,1% لتبلغ 86,8 مليار درهم. ما يعكس ارتفاعا لنفقات الموظفين بنسبة 5% لتصل إلى 59 مليار درهم. ولننفقات السلع والخدمات الأخرى بواقع 22,9% لتبلغ 27,8 مليار درهم. وكذلك الشأن بالنسبة لتكاليف فوائد الدين التي سجلت نموا بواقع 15,8% لتصل إلى 14,4 مليار درهم. أما في ما يتعلق بنفقات المقاصة، فقد تراجعت بنسبة 24,6% لتبلغ 24,5 مليار درهم مقارنة بنهاية شهر يوليو 2012. منها 3,5 مليار درهم برسم شهر يونيو وحده. وهو تطور يتماشى مع المتوسط الشهري للشهور الستة الأولى من سنة 2013.

في ظل هذه الظروف، سجل الرصيد العادي عجزا قدره 11,5 مليار درهم، بدلا من 6,8 مليار درهم في نهاية شهر يوليو 2012. واعتبارا للرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخرزينة بما قدره 2,5 مليار درهم. ونتيجة لسداد متأخرات الأداء بمبلغ 10,5 مليار درهم، بحيث تراجع مخزون متأخرات الأداء إلى 9,9 مليار درهم عوض 20,5 مليار درهم في شهر دجنبر 2012. بلغ عجز الصندوق 44,3 مليار درهم، بدلا من 31,8 مليار درهم في نهاية نفس الفترة من السنة الماضية. وقد مولت الخزانة احتياجاتها، من جهة، بواسطة موارد داخلية بمبلغ 36,2 مليار درهم، منها 34,4 مليار تم تحصيلها عن طريق سندات الخزانة بالمزايدة. ومن جهة أخرى، بواسطة تدفق صاف خارجي إيجابي في حدود 8,1 مليار درهم، مقابل تدفق صاف سلبي بلغ 2,6 مليار درهم في نهاية شهر يوليو 2012.

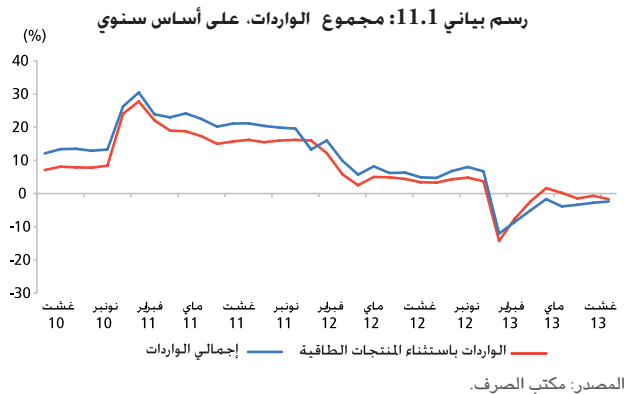


جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر غشت 2013

التغيرات	%	نهاية شهر	نهاية شهر	(بملايين الدراهم)
		غشت 2013*	غشت 2012	
	البلغ			
الصادرات	-1,5	121 194	123 096	
صادرات الفوسفات ومشتقاته	-18,7	26 586	32 714	
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	4,7	94 608	90 382	
صناعة السيارات	19,1	19 267	16 173	
صناعة الطيران	21,7	5 080	4 173	
الصناعات الإلكترونية	9,6	5 230	4 770	
الزراعة والصناعات الغذائية	5,6	22 527	21 331	
النسيج والجلد	-2,6	22 154	22 736	
الواردات	-2,4	252 925	259 033	
واردات المنتجات الطاقية	-4,3	66 227	69 187	
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	-1,7	186 698	189 846	
سلع الاستهلاك	-5,4	42 250	44 681	
المواد الغذائية	-7,2	25 114	27 051	
المواد الخام	-21,1	12 420	15 732	
مواد التجهيز	5,8	52 657	49 764	
المواد نصف المصنعة	3,1	54 242	52 633	
العجز التجاري	-3,1	131 731	135 937	

(*) معطيات مؤقتة

المصدر: مكتب الصرف.



ومن جهتها. تظهر المعطيات النقدية تحسن قروض التجهيز في نهاية شهر يوليوز بنسبة 1,2%. بعد تراجعها بـ2,9% سنة من قبل. وتباطؤ القروض العقارية التي تراجعت من 7,9% إلى 5,2%.

ومن جهة أخرى. تظهر مؤشرات المبادلات الخارجية نمو واردات سلع التجهيز في نهاية شهر غشت بواقع 5,8%. وبالموازاة. عرف مؤشر أسعار الأصول العقارية تراجعاً بنسبة 0,2% في الفصل الثاني من سنة 2013. ويشمل هذا التطور انخفاض أسعار الأصول التجارية والعقارية بنسبة 3,7% و0,8% على التوالي. ونمو أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,4%.

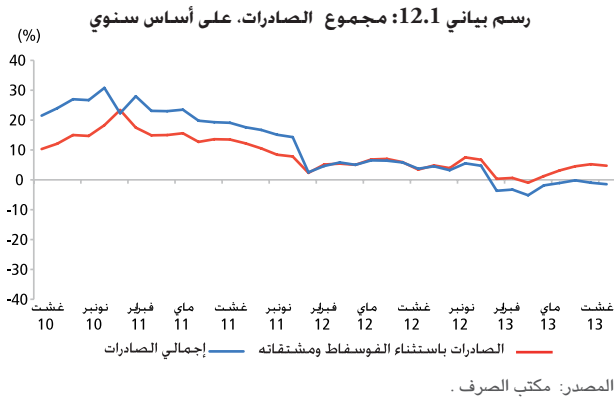
ومن جانب آخر. حسب وضعية تكاليف الخزينة ومواردها. في نهاية شهر يوليوز. حققت نفقات الاستثمار نمو بلغ 6%. يعزى جزئياً إلى التطبيق المتأخر لقانون المالية في سنة 2012.

4.1 التجارة الخارجية

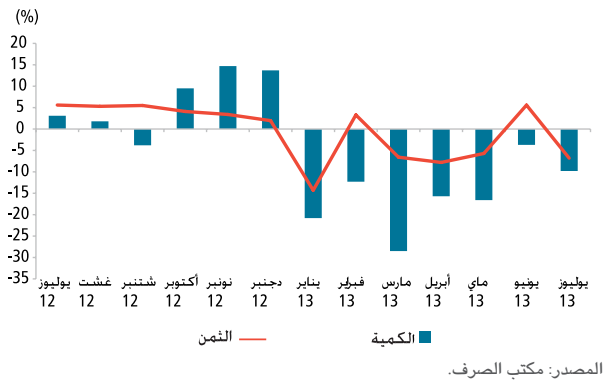
تشير المعطيات الخاصة بالتجارة الخارجية في نهاية شهر غشت إلى استمرار تقلص العجز التجاري. نتيجة إلى تراجع الواردات بنسبة أكبر من تراجع الصادرات.

وبالفاعل. سجل الميزان التجاري رصيماً سالباً قدره 131,7 مليار درهم. منخفضاً بواقع 3,1% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. مقابل تفاقم العجز بنسبة 12,1% في السنة السابقة. ويعزى هذا التطور إلى تراجع الواردات بنسبة 2,4% أو 6,1 مليار درهم. حيث بلغت 252,9 مليار درهم. كما تراجعت الصادرات بنسبة 1,5% أو 1,9 مليار. لتبلغ 121,2 مليار درهم. وبذلك بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 47,9% بدلاً من 47,5% خلال نفس الفترة من السنة السابقة.

ويعزى انخفاض الواردات إلى تراجع بنسبة 4,3% في مشتريات المحروقات التي بلغت 66,2 مليار درهم. ويعود سبب هذا التراجع بالأساس إلى انخفاض مقتنيات النفط الخام بنسبة 8,9% حيث بلغت 21 مليار درهم. أما مقتنيات المنتجات غير الطاقية. فقد سجلت



رسم بياني 13.1: تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام، على أساس سنوي



تراجعا بواقع 1,7% حيث بلغت 186,7 مليار درهم. وانخفضت الصادرات بواقع 21,1% بالنسبة للمنتجات الخام. و5,4% بالنسبة لسلع الاستهلاك و7,2% بالنسبة للمواد الغذائية. حيث وصلت إلى 12,4 مليار درهم بالنسبة للأولى. و42,3 مليار و25,1 مليار بالنسبة للثانية والثالثة. وفي هذا الصدد. عرفت المقتنيات تراجعاً بنسبة 27,1% بالنسبة للكبريت الخام. و79,7% بالنسبة للشعير. و27,6% بالنسبة للسكر. حيث بلغت 3,2 مليار درهم. و266 مليون درهم. و2,7 مليار درهم على التوالي. وبالموازاة مع ذلك. سجلت مقتنيات الملابس الجاهزة والسيارات السياحية انخفاضا بنسبة 24,6% و14,5% على التوالي. وبالمقابل. ارتفعت واردات سلع التجهيز بنسبة 5,8% لتصل إلى 52,7 مليار درهم. نتيجة لارتفاع مقتنيات قطع الغيار الخاصة بالعربات الصناعية بنسبة 72,5% حيث وصلت إلى 2,4 مليار درهم. وبالمثل. ارتفعت واردات المنتجات نصف المصنعة بواقع 3,1% إذ بلغت 54,2 مليار درهم. متأثرة بالخصوص بارتفاع مقتنيات الأسلاك والقضبان بنسبة 48,3% لتصل إلى 3,5 مليار درهم.

من جانب آخر. يشمل تطور الصادرات تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 18,7% لتبلغ 26,6 مليار درهم. وارتفاع الصادرات الأخرى بواقع 4,7% لتصل إلى 94,6 مليار درهم. وبذلك. حققت صادرات قطاع صناعة السيارات ارتفاعا نسبته 62,1% لتبلغ 6,9 مليار درهم. أما مبيعات قطاع صناعة الطائرات فقد عرفت نموا بنسبة 21,7% لتصل إلى 5,1 مليار درهم. وبدورها. ارتفعت مبيعات القطاع الفلاحي بنسبة 5,6% لتحقيق 22,5 مليار درهم. تشمل نمو مبيعات الصناعة الغذائية بنسبة 13% وانخفاضا بنسبة 7,6% لصادرات منتجات الصيد. وبنسبة 4,2% لصادرات الحوامض والبواكر. وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت صادرات المنتجات الإلكترونية بنسبة 9,6% إلى 5,2 مليار درهم. وبالمقابل. عرفت مبيعات قطاع النسيج والجلد تراجعا بنسبة 2,6% لتبلغ 22,2 مليار درهم.

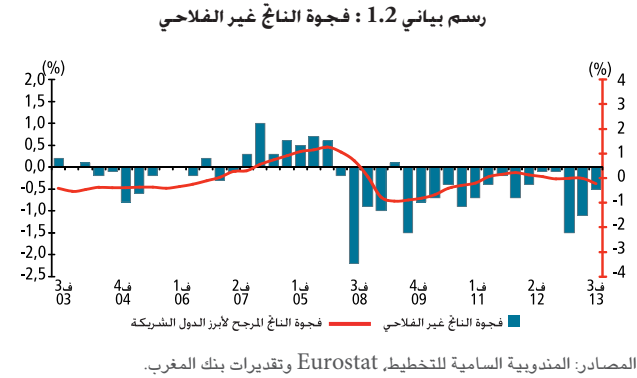
2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

في سياق يتسم بظهور بوادر انتعاش النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو، وباستمرار تباطؤ الطلب الداخلي، يتوقع أن تظل فجوة الناتج غير الفلاحي، حسب تقديرات بنك المغرب، تحت الصفر خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2013. ومن جهتها، سجلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية انخفاضا بواقع ست نقاط في شهر غشت لتصل إلى 63%، وهو مستوى يبقى أقل من المتوسط التاريخي الذي يبلغ 71%.

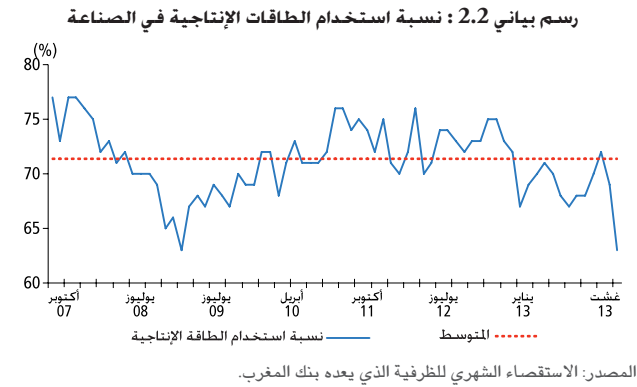
وفي ما يخص سوق الشغل، تميز الفصل الثاني بارتفاع معدل البطالة بنسبة 0,7 نقطة مئوية إلى 8,8%. وخلال نفس الفترة، سجل الحد الأدنى للأجور عن الساعة وكذا الأجور في القطاع الخاص ارتفاعا بنسبة 2,1% و 3,9% على التوالي بالقيمة الحقيقية.

وإجمالا، يشير تحليل مختلف هذه العناصر إلى غياب ضغوط مهمة على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية¹

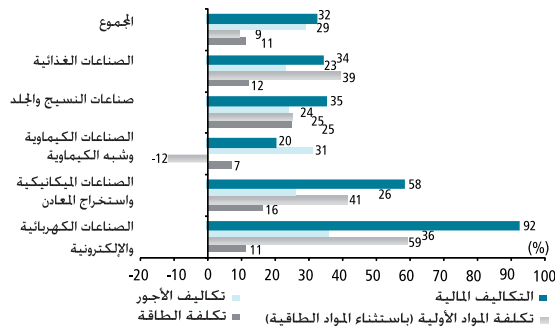


حسب تقديرات بنك المغرب، من المحتمل أن تبلغ فجوة الناتج غير الفلاحي خلال الفصل الثالث -0,5%. مقابل -1,3% في النصف الأول من سنة 2013، و-0,3% في المتوسط سنة 2012، مما يشير إلى استمرار اعتدال الضغوط الناجمة عن الطلب الإجمالي على الأسعار.



وحسب نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول الظرفية، فبعد انخفاض نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية بواقع ثلاث نقاط في شهر يوليوز، تراجع مجددا من 69% إلى 63% في شهر غشت، وهو مستوى أقل من المتوسط التاريخي البالغ 71% المسجل منذ سنة 2007 (الرسم البياني 2.2). ويشمل هذا التطور تحسنا في نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في مجال الصناعات الغذائية مقابل انخفاض في باقي الفروع الأخرى.

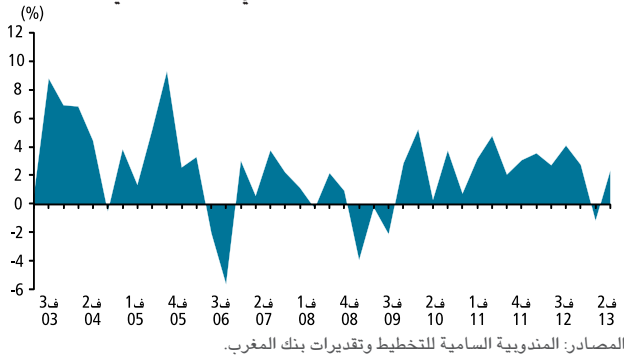
رسم بياني 3.2 : فوارق الآراء* حول تطور مكونات كلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات في الفصل الثاني من سنة 2013



وحسب نفس الاستقصاء، سجلت تكلفة وحدة الإنتاج الصناعي استقرارا على العموم خلال الفصل الثاني من سنة 2013، نتيجة لتراجعها في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، وارتفاعها في الفروع الأخرى (الرسم البياني 3.2). وخلال هذا الفصل، سجل مؤشر الأسعار

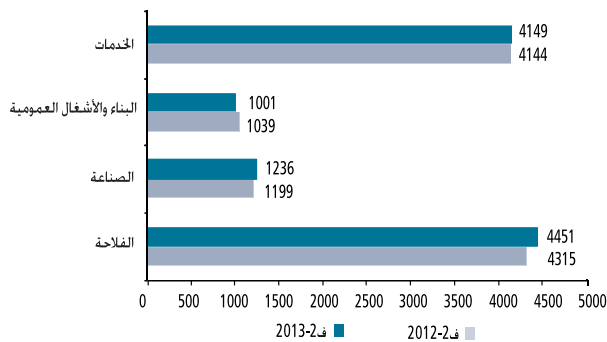
1 محتسبة على أساس الناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الخمسة الشريكة الاقتصادية الأولى للمغرب، ومرجحة حسب وزنها في الصادرات الإجمالية للمغرب.

رسم بياني 4.2: تغير الإنتاجية الظاهرة للعمل. على أساس سنوي (القيمة المضافة غير الفلاحية/التشغيل في الوسط الحضري)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب.

رسم بياني 5.2: عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

جدول 1.2: المؤشرات الفصلية للنشاط والتشغيل والبطالة

ف-2013			ف-2012			بالآلاف / %
المجموع	الحضري	القروي	المجموع	الحضري	القروي	
السكان النشيطون والتشغيل						
11.900	5.561	6.339	11.656	5.494	6.162	السكان النشيطون ¹
49,2	58,3	43,3	49,0	58,0	43,0	نسبة المشاركة في اليد العاملة ² (%)
10.851	5.385	5.466	10.707	5.304	5.403	السكان النشيطون المشغولون
44,9	56,4	37,3	45,0	56,0	37,7	نسبة التشغيل ³ (%)
البطالة						
1.049	176	873	949	190	759	السكان النشيطون العاطلون عن العمل
8,8	3,2	13,8	8,1	3,5	12,3	نسبة البطالة ⁴ (%)
حسب الأعمار						
18,4	7,4	35,2	17,1	7,5	32,8	15 - 24 سنة
13,2	3,7	20,2	12,3	4,1	18,4	25 - 34 سنة
5,0	1,5	7,4	4,1	1,7	5,8	35 - 44 سنة
حسب الشهادات						
4,3	1,9	8,2	3,5	1,8	6,4	بدون شهادات
15,8	8,6	17,9	15,4	10,9	16,7	حاملو الشهادات

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

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

(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.

عند الإنتاج تدنيا بنسبة 3,2% مقارنة بالفصل الأول. قبل أن يرتفع بواقع 0,6% في شهر يوليوز حسب التغير الشهري.

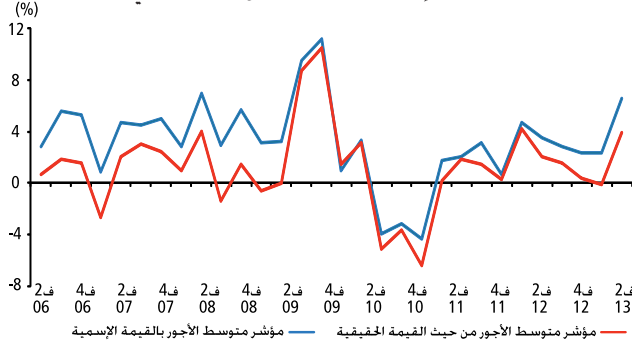
ومن جهته. نما مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,4% خلال الفصل الثاني على أساس سنوي. مقابل انخفاضه بواقع 1,1% في الفصل الأول (الرسم البياني 4.2). ويعزى هذا الارتفاع إلى نمو القيمة المضافة غير الفلاحية بوتيرة أسرع (2,5%). حسب تقديرات بنك المغرب. من وتيرة نمو الشغل غير الفلاحي (0,1%).

2.2 الضغوط على سوق الشغل

مع نهاية الفصل الثاني من سنة 2013. سجلت الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق ارتفاعا بنسبة 2,1% لتصل إلى 11,9 مليون نسمة. مما يعكس نموا بنسبة 2,9% في الوسط الحضري و 1,2% في المجال القروي. وقد صاحب هذا التطور ارتفاع في معدل النشاط الذي انتقل من 49% إلى 49,2%.

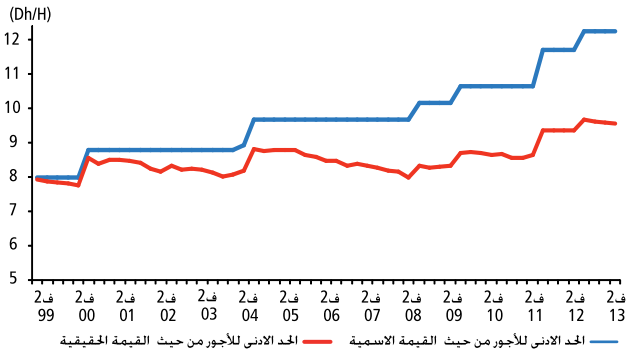
وبلغ عدد مناصب الشغل الصافية المحدثه 144.000 منصبا مقابل 112.000 منصبا خلال نفس الفترة من سنة 2012. وعلى المستوى القطاعي. همت هذه المناصب المحدثه بالأساس قطاع الفلاحة بما عدده 136.000 منصب. وقطاع الصناعة بما عدده 37.000 منصب. أما قطاع الخدمات. الذي خلق أكبر عدد من مناصب الشغل سنة 2012. فلم يساهم في إحداث سوى 5.000 منصب مقابل 110.000 منصب في السنة السابقة. وبالمقابل. سجل قطاع البناء والأشغال العمومية فقدان 38.000 منصب (الرسم البياني 5.2).

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.

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



المصدر: وزارة الشغل والتكوين المهني وحسابات بنك المغرب.

إجمالاً، بلغ عدد السكان النشيطين المشتغلين 10,8 مليون نسمة، بزيادة نسبتها 1,3%. فيما تراجعت نسبة التشغيل بشكل طفيف، حيث انتقلت من 45% إلى 44,9%.

وفي ظل هذه الظروف، ارتفع معدل البطالة بواقع 0,7 نقطة مئوية مسجلاً 8,8% على أساس سنوي، مما يعكس نمواً بواقع 1,5 نقطة ليصل إلى 13,8% في المجال الحضري و تراجعاً بنسبة 0,3 نقطة ليصل إلى 3,2% في المجال القروي. وحسب الفئات العمرية، سجل معدل البطالة في أوساط الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و 24 سنة أكبر ارتفاع، إذ انتقل من 17,1% إلى 18,4% (الجدول 1.2).

وفي ما يتعلق بتكلفة الأجور، ارتفع مؤشر الأجور في القطاع الخاص، استناداً إلى معطيات صندوق الضمان الاجتماعي، على أساس سنوي خلال الفصل الثاني بحوالي 6,5% بالقيمة الإسمية، وبنسبة 3,9% بالقيمة الحقيقية. وبدوره، ارتفع الحد الأدنى للأجور عن الساعة بواقع 2,1% بالقيمة الحقيقية في الفصل الثاني من سنة 2013.

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

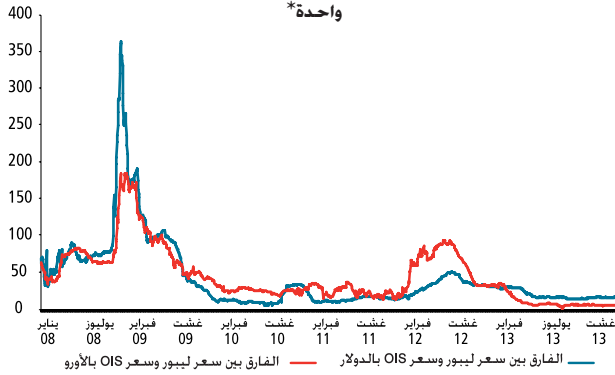
شهد الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثاني ظهور بعض البوادر الإيجابية. وخاصة في الدول المتقدمة. وبالفعل، انتعش النشاط الاقتصادي نسبيا في منطقة الأورو. مدعوما على الخصوص بالنمو المحقق في ألمانيا. ونسبة أقل في فرنسا. بينما لا يزال النشاط الاقتصادي ينمو بشكل تدريجي في الولايات المتحدة الأمريكية. ومن المتوقع أن يستمر هذا التوجه خلال الفصل الثالث. كما يتأكد من خلال التطور الإيجابي للعديد من المؤشرات العالية التردد. غير أن بوادر الانتعاش في منطقة الأورو لم تنعكس على مستوى سوق الشغل. حيث بقيت نسبة البطالة مستقرة في مستويات مرتفعة في أبرز الدول. بينما واصلت تراجعها في الولايات المتحدة الأمريكية لتصل إلى 7,3% في شهر غشت 2013. وهو أدنى مستوى لها منذ شهر دجنبر 2008. وفي اليابان. حقق الناتج الداخلي الإجمالي نوا ملموسا. بفعل التأثير الإيجابي للتدابير المالية والنقدية المتخذة منذ بداية السنة. أما البلدان الصاعدة والنامية. فواصلت نسبة النمو فيها تباطؤها إجمالا. وخاصة في الصين. مساهمة بذلك في انخفاض أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة. وقد يزداد هذا التباطؤ حدة بفعل الاضطرابات الناجمة عن احتمال تراجع التلدين الكمي بالولايات المتحدة الأمريكية. والتي تؤدي فضلا عن ارتفاع أسعار الفائدة على السندات. إلى عودة تدفق الرساميل نحو البلدان المتقدمة وانخفاض قيمة عملات البلدان الصاعدة. وبخصوص المنتجات الطاقة. فقد توجهت أسعارها نحو الارتفاع بعد ظهور بوادر الانتعاش الاقتصادي في منطقة الأورو وفي الولايات المتحدة الأمريكية. وبالأخص بعد تفاقم الضغوط الجيوسياسية المرتبطة بشكل خاص بالأحداث الجارية في سوريا ومصر. وفي ما يتعلق بأفاق النمو. تشير توقعات صندوق النقد الدولي لشهر يوليو الماضي إلى مراجعة نسبة النمو لسنتي 2013 و2014 نحو الانخفاض. وخاصة بالنسبة للبلدان الصاعدة والنامية. وإجمالا. تشير جميع هذه التطورات إلى استمرار اعتدال الضغوط التضخمية الخارجية على الاقتصاد المغربي.

1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

1.1.3 الأوضاع المالية

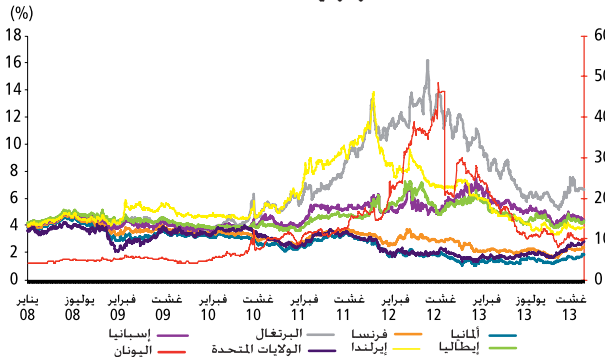
على مستوى أسواق السندات. سجلت النسب السيادية انخفاضات في الدول الطرفية لمنطقة الأورو وارتفاعات في باقي الاقتصادات المتقدمة. فقد تراجعت ربحية السندات لأجل عشر سنوات. ما بين شهري يوليو وغشت 2013. من 10,6% إلى 9,9% في اليونان. ومن 7% إلى 6,7% في البرتغال. ومن 4,7% إلى 4,5% في إسبانيا. ومن 4,4% إلى 4,3% في إيطاليا. وعلى العكس من ذلك. ارتفعت ربحية السندات الفرنسية والألمانية. إذ انتقلت من 2,2% إلى 2,3% ومن 1,6% إلى 1,8% على التوالي. أما ربحية سندات الخزينة الأمريكية فارتفعت إلى 2,7% في شهر غشت بدلا من 2,6% في الشهر السابق. كما نمت ربحية السندات لأجل عشر سنوات بأهم الاقتصادات الصاعدة من شهر لآخر. حيث بلغت 8,4% عوض 7,8% في الهند. و11,4% بدل 10,6% في البرازيل. و9,2% عوض 8,7% في تركيا. و3,9% بدل 3,6% في الصين. وتعزى هذه الارتفاعات بالأساس إلى احتمالات تغير سياسة التلدين

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



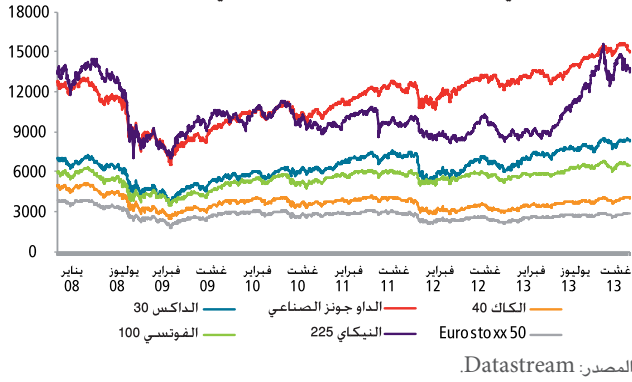
(*) يعكس OIS-LIBOR أحد مخاطر سعر الفائدة. وهو الفرق بين سعر الفائدة بين البنوك لمدة ثلاثة أشهر (ليبور أورو دولار) ومؤشر سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة (OIS) لنفس الأجل. المصدر: Datastream.

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



المصدر: Datastream

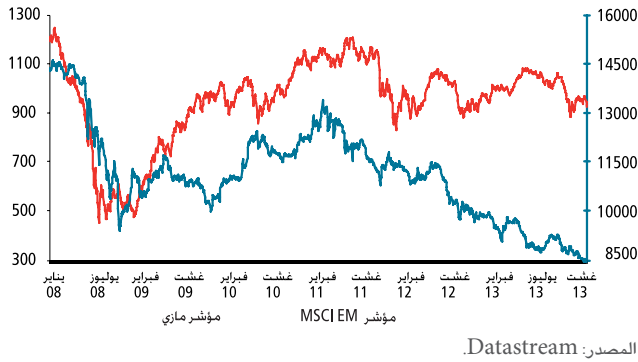
رسم بياني 3.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



الكمي للاحتياطي الفدرالي الأمريكي خلال الأشهر القادمة.

وفي ما يتعلق بالأسواق النقدية، شهدت أسعار الفائدة ما بين البنوك وفوارق النسب بعض الارتفاع. وبالفعل، باستثناء سعر الفائدة (Libor dollar) لأجل ثلاثة أشهر الذي تراجع من 0,27% إلى 0,26% في شهر غشت، ارتفع سعر الفائدة ما بين البنوك (Euribor) لأجل ثلاثة أشهر من 0,22% إلى 0,23%. ومن جهتها حققت الفوارق (Libor-OIS) بالأورو والدولار ارتفاعات من 4,1% إلى 4,9% ومن 16% إلى 16,4% على التوالي.

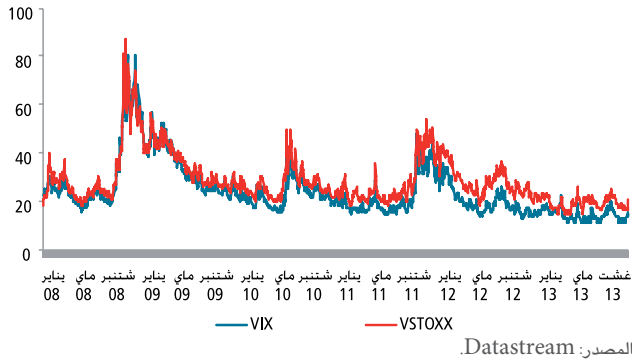
رسم بياني 4.3: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



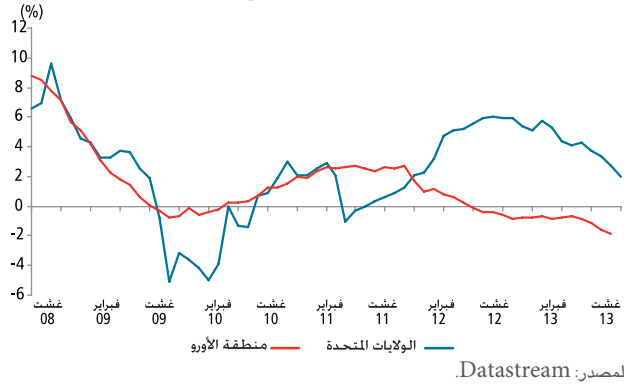
ومن جهة أخرى، واصلت وتيرة تطور الائتمان بالولايات المتحدة الأمريكية تباطؤها الملاحظ منذ شهر يناير 2013، حيث بلغت 2,0% في شهر غشت، على أساس سنوي، عوض 2,7% في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو، واصل حجم الائتمان تراجعته الذي بدأ في شهر ماي 2012، إذ تقلص بواقع 1,9% في شهر يوليو بعد 1,6%، وهو الانخفاض الخامس عشر على التوالي.

وعلى مستوى أسواق البورصة، شهدت أهم المؤشرات تطورات متباينة حسب الدول، مع تساؤل حدة تقلباتها بشكل عام. وبالفعل، في الأسواق الأوروبية، ارتفع كل من مؤشر Eurostoxx 50 وكاك 40 في شهر غشت بنسبة 4,9%، كما ارتفع مؤشر داكس 30 بما قدره 2,4% و FTSE 100 بنسبة 0,5%. وعلى العكس، تراجع مؤشر نيكاي 225 ومؤشر داوجونز بما قدره 3,4% و 0,2% على التوالي. وفي ما يتعلق بالتقلبات، تراجع مؤشر VSTOXX من شهر لآخر، من 19,4 نقطة أساس إلى 17,6 نقطة أساس، بينما انخفض مؤشر VIX من 14,1 إلى 13,5 نقطة أساس. وفي شهر غشت، واصلت مؤشرات البورصة في الاقتصادات الصاعدة منحائها التنازلي الذي شهدته في الشهر السابق، فقد تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 0,1%

رسم بياني 5.3: تطور مؤشر VIX و VSTOXX



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

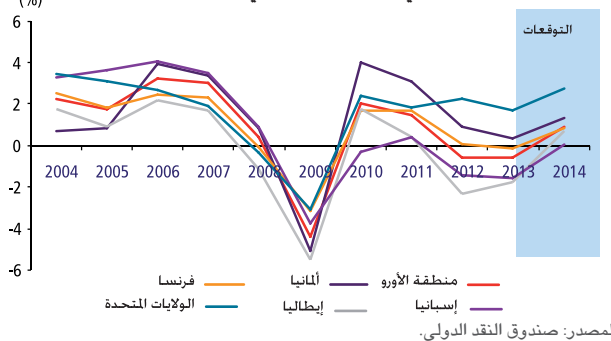


جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو، على أساس سنوي

	2013			2012			2011		
	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف
الولايات المتحدة	1,6	1,3	2,0	3,1	2,8	3,3	2,0	0,7	0,7
منطقة الأورو	-0,5	-1,0	-0,9	-0,7	-0,5	-0,1	0,7	1,5	2,2
فرنسا	0,3	-0,5	-0,3	0,0	0,1	0,4	1,5	2,2	0,6
ألمانيا	0,5	-0,3	0,3	0,9	1,1	1,3	2,2	0,0	0,0
إيطاليا	-2,1	-2,4	-2,8	-2,6	-2,4	-1,7	-0,6	0,0	0,0
إسبانيا	-1,6	-2,0	-1,9	-1,6	-1,4	-0,7	0,0	1,1	0,0
المملكة المتحدة	1,5	0,3	0,0	0,12	-0,02	0,58	1,1	0,0	0,0
اليابان	0,9	0,1	0,3	0,4	3,9	3,3	0,0	8,9	8,9
الصين	7,5	7,7	7,9	7,4	7,6	8,1	8,9	6,0	6,0
الهند	4,4	4,8	4,7	5,2	5,4	5,1	6,0	1,4	1,4
البرازيل	3,3	1,9	1,4	0,9	0,5	0,8	1,4		

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 7.3: تغير النمو في البلدان المتقدمة



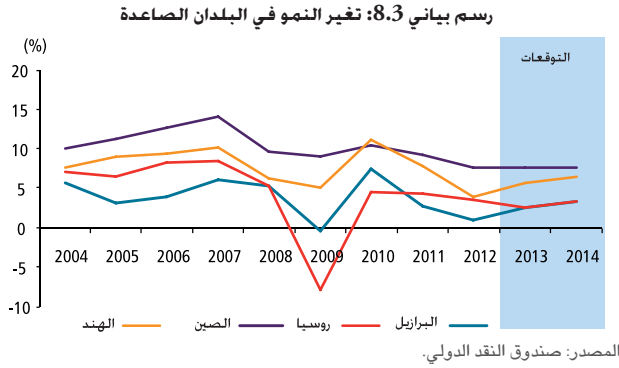
على أساس شهري، ما يعكس بالخصوص تراجعاً بواقع 9% في الهند و5% في تركيا.

وفي أسواق الصرف الدولية، تم تبادل الأورو مقابل 1,33 دولار في المتوسط في شهر غشت، مقابل 1,29 دولار في يوليو. متزايداً بما قدره 2,9% مقارنة بالشهر السابق. وعلى العكس، انخفضت قيمة العملة الموحدة بنسبة 0,4% سواء مقابل الجنيه الإسترليني أو مقابل الين الياباني. أما عملات أهم الدول الصاعدة، فلا زالت تعاني من آثار خروج الرساميل المرتبط باحتمال تراجع التلين الكمي بالولايات المتحدة الأمريكية. هكذا، منذ بداية شهر يونيو إلى بداية شهر ستمبر، تراجع قيمة الروبية الهندية والريال البرازيلي مقابل الدولار بنسبة 15% و10% على التوالي، فيما ارتفعت قيمة اليوان الصيني بنسبة 0,2%.

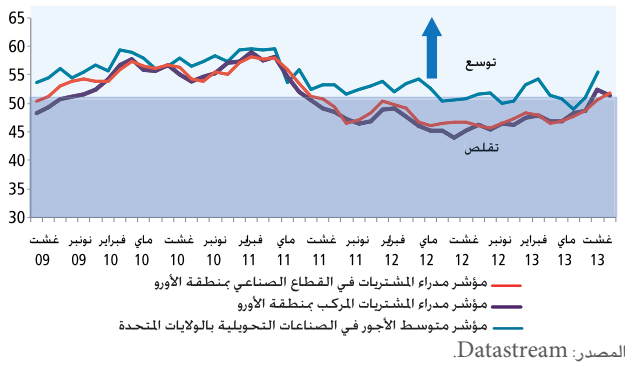
وفي ما يتصل بقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا، في اجتماعيهما الأخيرين، الإبقاء على أسعار الفائدة الرئيسية الخاصة بهما دون تغيير عند 0,5%. أما الاحتياطي الفدرالي، فقد أعلن أنه سيواصل عملية إعادة شراء سندات بوتيرة شهرية قدرها 85 مليار دولار، خلافاً لتوقعات الأسواق التي كانت ترتقب تراجعاً لعملية إعادة الشراء. وبالفعل، اعتبر الاحتياطي الفدرالي أن «استمرار تشديد الشروط المالية قد يؤدي إلى تباطؤ وتيرة انتعاش الاقتصاد وسوق الشغل الأمريكيين». وعلاوة على ذلك، حافظ على سعر الفائدة الرئيسي داخل نطاق يتراوح بين 0% و0,25%.

2.1.3 النشاط الاقتصادي في العالم

على مستوى القطاع الحقيقي، تشير آخر أرقام الحسابات الوطنية للبلدان المتقدمة الخاصة بالفصل الثاني، على العموم إلى تحسن النشاط



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



الاقتصادي. هكذا، يظهر التقدير الثاني لمعدل النمو الخاص بالفصل الثاني بالولايات المتحدة الأمريكية ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي على أساس سنوي بنسبة 1,6% بدل 1,3% في الفصل السابق. وذلك بسبب تزايد الصادرات ونفقات الاستهلاك. وفي نفس هذا الاتجاه، تحسن معدل النمو بالمملكة المتحدة بشكل واضح، إذ انتقل من 0,3% في الفصل الأول إلى 1,5% في الفصل الثاني، ارتباطاً على الخصوص بارتفاع الصادرات. وفي اليابان، لاتزال السياسة الاقتصادية المتبعة منذ بداية السنة تعزز ثقة الأسر والشركات، إذ بلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 0,9% مقابل 0,1% في الفصل السابق.

وبخصوص منطقة الأورو، تراجع تقلص الناتج الداخلي الإجمالي على أساس سنوي بشكل ملحوظ خلال الفصل الثاني، حيث انتقل من 1% إلى 0,5%. بفضل الأداء الجيد لاقتصاد كل من ألمانيا وفرنسا اللتين بلغ بهما النمو 0,5% و 0,3% بعد انخفاضه بما قدره 0,3% و 0,5% على التوالي في الفصل الأول. ومن جهة أخرى، خفّ تراجع الناتج الداخلي الإجمالي خلال الفصل الثاني من 2,4% إلى 2,1% في إيطاليا. ومن 2% إلى 1,6% في إسبانيا.

وفي ما يتعلق بالبلدان الصاعدة، تراجع النمو في الصين للفصل الثاني على التوالي، حيث انتقل إلى 7,5% بعد 7,7% في الفصل الأول، ارتباطاً بضعف الطلب الخارجي. كما تراجع النمو في الهند من 4,8% إلى 4,4%. فيما نما الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل على أساس سنوي بنسبة 3,3% بعد 1,9% في الفصل السابق.

وفي البلدان المتقدمة، يتوقع أن يتواصل الانتعاش الملاحظ خلال الفصل الثاني، كما تدل على ذلك المؤشرات ذات التردد العالي لشهري يوليو و غشت.

جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات %						
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		صندوق النقد الدولي		اللجنة الاوروبية		
2014	2013	2014	2013	2014	2013	
4,0	3,1	3,8	3,1	3,8	3,1	الناتج الداخلي الإجمالي العالمي
2,8	1,9	2,7	1,7	2,6	1,9	الولايات المتحدة
1,1	-0,6	0,9	-0,6	1,2	-0,4	منطقة الأورو
1,9	0,4	1,3	0,3	1,8	0,4	ألمانيا
0,8	-0,3	0,8	-0,2	1,1	-0,1	فرنسا
0,4	-1,8	0,7	-1,8	0,7	-1,3	إيطاليا
0,4	-1,7	0,0	-1,6	0,9	-1,5	إسبانيا
1,5	0,8	1,5	0,9	1,7	0,6	المملكة المتحدة
1,4	1,6	1,2	2,0	1,6	1,4	اليابان
8,4	7,8	7,7	7,8	8,1	8,0	الصين
6,6	5,7	6,3	5,6	6,6	5,7	الهند
3,5	2,9	3,2	2,5	3,6	3,0	البرازيل
3,6	2,3	3,2	2,5	3,8	3,3	روسيا

المصادر: اللجنة الأوروبية (ماي 2013)، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، (يونيو 2013)، وصندوق النقد الدولي، (يوليو 2013).

جدول 3.3: تطور نسبة البطالة

غشت 2013	يوليوز 2013	يونيو 2013	2012	2011	
7,3	7,4	7,6	8,1	9,0	الولايات المتحدة
غير متوفر	12,1	12,1	11,4	10,2	منطقة الأورو
غير متوفر	11,0	11,0	10,2	9,6	فرنسا
غير متوفر	12,0	12,1	10,6	8,4	إيطاليا
غير متوفر	5,3	5,4	5,5	6,0	ألمانيا
غير متوفر	26,3	26,3	25,1	21,7	إسبانيا
غير متوفر	7,7	7,8	7,9	8,0	المملكة المتحدة

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat.

وبالفعل، ارتفع مؤشر ISM الصناعي بالولايات المتحدة الأمريكية بواقع 11,4% ليصل إلى 55,7 نقطة. وبمنطقة الأورو، تجاوز مؤشر PMI المركب الصناعي عتبة 50 نقطة للشهر الثاني على التوالي، حيث بلغا 51,5 نقطة أساس و53,5 نقطة في شهر غشت، على التوالي.

وفي نفس هذا الاتجاه، وفي آخر تقييم اقتصادي مؤقت بتاريخ 3 شتنبر 2013، تتوقع منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بالنسبة للاقتصادات المتقدمة نموا خلال النصف الثاني من سنة 2013 بنفس الوتيرة المسجلة خلال الفصل الثاني.

وتظهر الآفاق الاقتصادية لصندوق النقد الدولي الخاصة بشهر يوليوز الأخير مراجعة توقعات النمو الخاصة بسنتي 2013 و2014 نحو الانخفاض، وخاصة في الدول الصاعدة والنامية. وهكذا، يتوقع أن ينحصر النمو العالمي في 3,1% و3,8% على التوالي في 2013 و2014، بدلا من 3,3% و4% التي كانت متوقعة في شهر أبريل. وفي الاقتصادات المتقدمة، من المتوقع أن يبلغ النمو 1,2% سنة 2013 و2,1% سنة 2014، بينما يرتقب أن ينحصر النمو في البلدان الصاعدة والنامية في 5% و5,4%. خلال نفس الفترة.

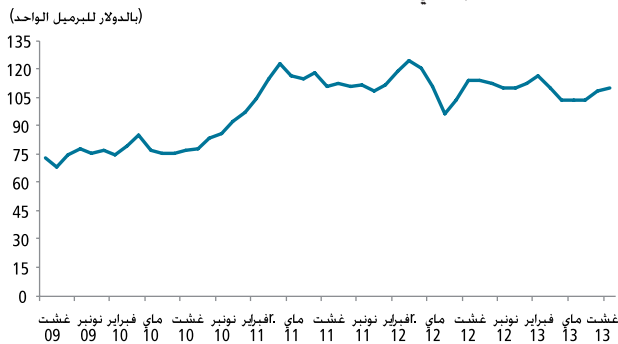
وحسب الدول، تمت مراجعة النمو بالولايات المتحدة نحو الانخفاض ليبلغ 1,7% و2,7% على التوالي في سنتي 2013 و2014، بينما يرتقب أن يبلغ النمو في منطقة الأورو -0,6% سنة 2013 و0,9% في 2014. وبالنسبة للشركاء الأوروبيين الرئيسيين للمغرب، يراهن صندوق النقد الدولي على تغير الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,3% و1,3% في ألمانيا، و-0,2% و0,8% في فرنسا. خلال سنتي 2013 و2014. ومن جهة أخرى، يتوقع صندوق النقد الدولي بالنسبة لإيطاليا نموا نسبته -1,8% سنة 2013 و0,7% في

جدول 4.3: آفاق تغير نسبة البطالة في أبرز الدول المتقدمة

التوقعات %						
اللجنة الأوروبية		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		صندوق النقد الدولي		
2014	2013	2014	2013	2014	2013	
7,2	7,7	7,0	7,5	7,5	7,7	الولايات المتحدة
12,1	12,2	12,3	12,1	12,3	12,3	منطقة الأورو
5,3	5,4	4,8	5,0	5,6	5,7	ألمانيا
10,9	10,6	11,1	10,7	11,6	11,2	فرنسا
12,2	11,8	12,5	11,9	12,4	12,0	إيطاليا
26,4	27,0	28,0	27,3	26,5	27,0	إسبانيا
7,9	8,0	7,9	8,0	7,8	7,8	المملكة المتحدة

المصادر: اللجنة الأوروبية (ماي 2013)، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (يونيو 2013) وصندوق النقد الدولي (أبريل 2013).

رسم بياني 10.3: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار



المصدر: Datastream.

جدول 5.3: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

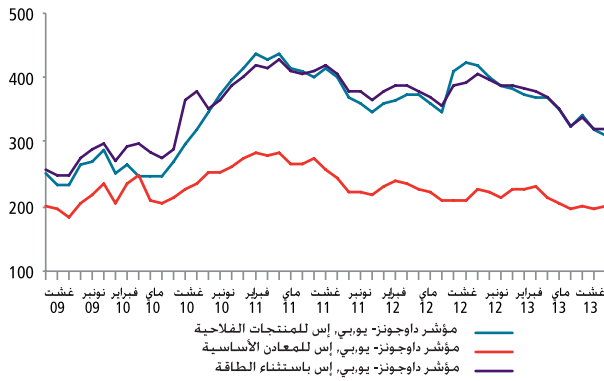
2016	2015	2014	2013	2014:1 ف	2013:4 ف	2013:3 ف
93,8	97,98	103,57	104,35	105,88	107,74	108,71

المصدر: Bloomberg.

2014، و-1,6% و0% في إسبانيا خلال نفس الفترة. وبخصوص أهم البلدان الصاعدة، يرتقب أن يبلغ النمو 7,8% و7,7% في الصين، و5,6% و6,3% في الهند، و2,5% و3,2% في البرازيل. ومنتظر أن يسجل الناتج الداخلي الإجمالي بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا نموا بنسبة 3% و3,7% على التوالي خلال 2013 و2014. (انظر الجدول 2.3).

3.1.3 سوق الشغل

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



المصدر: Datastream.

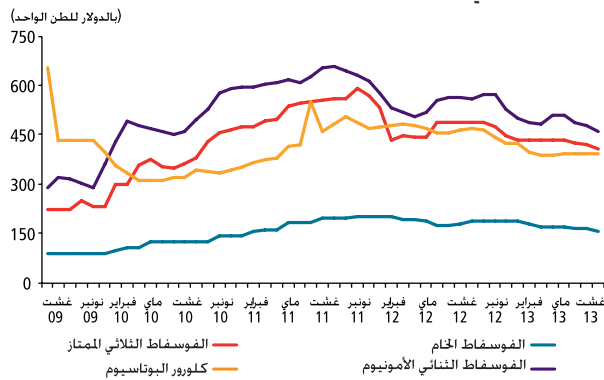
في الولايات المتحدة الأمريكية، تشير معطيات سوق الشغل الخاصة بشهر غشت 2013 إلى انخفاض جديد في معدل البطالة الذي وصل إلى 7,3% بعد 7,4%. وهو أدنى مستوى له منذ شهر دجنبر 2008. وذلك بفضل إحداث الاقتصاد الأمريكي لما عدده 169.000 منصب شغل.

وفي منطقة الأورو، وبالرغم من الانتعاش الطفيف للنشاط الملاحظ خلال الفصل الثاني، لا تشير المعطيات الخاصة بشهر يوليو إلى أي تحسن في وضعية الشغل. فقد ظل معدل البطالة مستقرا في 12,1%. أما في البلدان الشريكة بشكل خاص، فقد وصل معدل البطالة إلى 11% في فرنسا، و5,3% في ألمانيا، و12% في إيطاليا، و26,3% في إسبانيا. (انظر الجدول 3.3).

2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

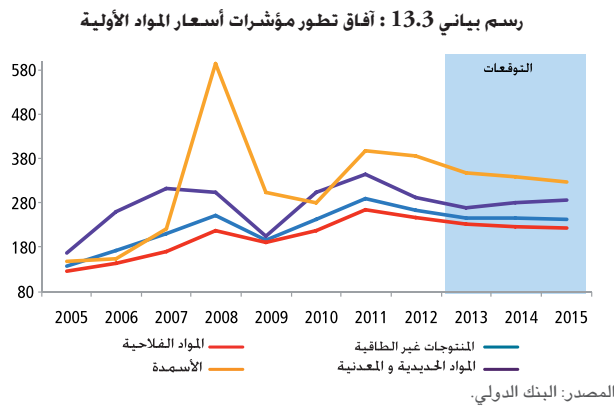
خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، عرفت أسعار السلع الأولية على العموم انخفاضا على أساس سنوي، باستثناء أسعار المنتجات الطاقية التي بقيت في مستويات أعلى مقارنة مع السنة السابقة. وفي ما يتعلق بالتضخم، فقد ظل في مستويات معتدلة في معظم البلدان المتقدمة، وخاصة في منطقة الأورو.

رسم بياني 12.3: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



المصدر: البنك الدولي.

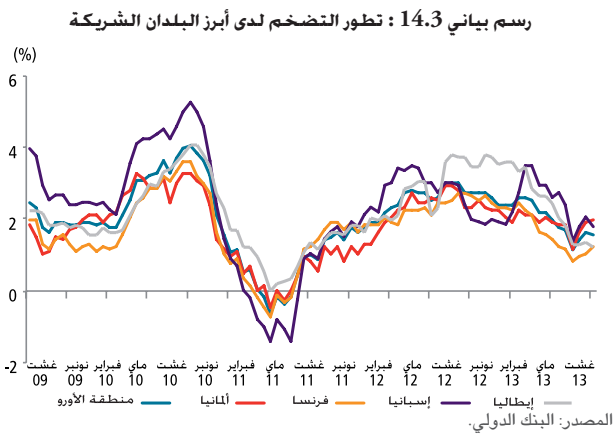
1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقة



واصل سعر البرنت ارتفاعه الذي بدأ منذ ثلاثة أشهر ليصل إلى 111,1 دولارا للبرميل في المتوسط في شهر غشت. مقابل 107,8 دولارا في الشهر السابق. أي بارتفاع قدره 3%. ويعزى هذا الارتفاع بالخصوص إلى بؤادر الانتعاش الاقتصادي في البلدان المتقدمة وإلى تأجج الاضطرابات بمصر وسوريا. وعلى أساس سنوي، سجل هذا السعر انخفاضا بواقع 2,4%.

وبخصوص آفاق تطور أسعار النفط خلال سنة 2013، راجع البنك الدولي في شهر يوليو توقعاته نحو الانخفاض من 102,4 إلى 100,7 دولار للبرميل. كما تمت مراجعة توقعات صندوق النقد الدولي نحو الانخفاض من 102,60 إلى 100,09 دولار للبرميل. في التحيين الصادر في شهر يوليو 2013.

2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقة



في شهر غشت 2013، سجلت أسعار المنتجات غير الطاقة انخفاضا بواقع 16,8%. من سنة لأخرى. بينما ارتفعت على أساس شهري. وبالفعل، فقد ازداد مؤشر داو جونز المتعلق بذات الأسعار بنسبة 1,4% من شهر لآخر. ويشمل هذا التطور نمو مؤشر أسعار المعادن الأساسية بواقع 4% وتراجعا بحوالي 2% لمؤشر أسعار المنتجات الفلاحية.

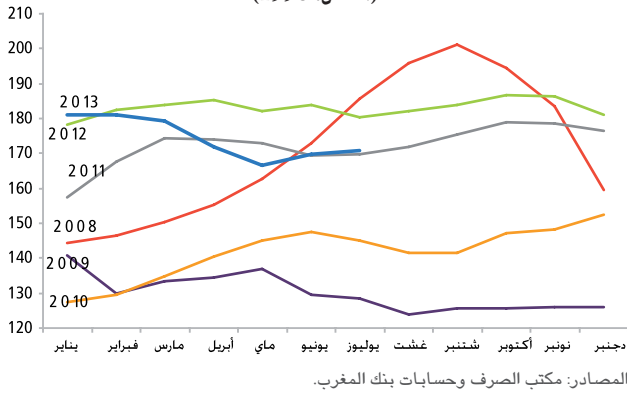
جدول 6.3: تطور التضخم في العالم مؤخرا، على أساس سنوي

التوقعات	غشت 2013	يوليو 2013	يونيو 2013	
2014	2013	2013	2013	
2,1	1,8	1,5	2	الولايات المتحدة
1,5	1,6	1,3	1,6	منطقة الأورو
1,6	1,8	1,6	1,9	ألمانيا
1,7	1,2	1,0	1,2	فرنسا
0,8	1,5	1,5	1,8	إسبانيا
1,5	1,6	1,2	1,2	إيطاليا
1,8	0,2	n.d.	0,7	اليابان

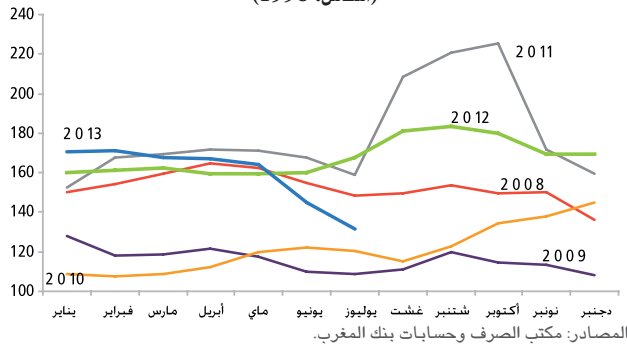
المصادر: اللجنة الأوروبية و Datastream.

1 ينجز البنك العالمي وصندوق النقد الدولي توقعاتهما على أساس متوسط سعر الأصناف الثلاثة من النفط (البرنت، و WTI و دبي).

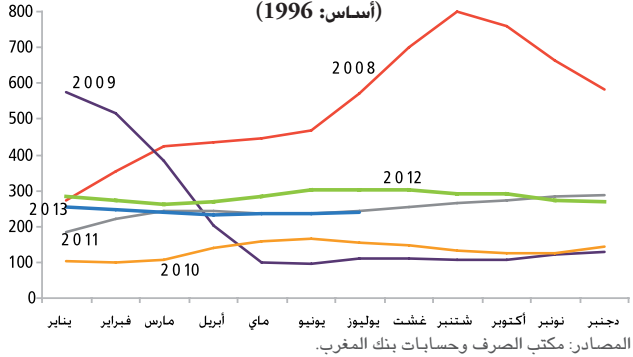
رسم بياني 15.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
(أساس: 1996)



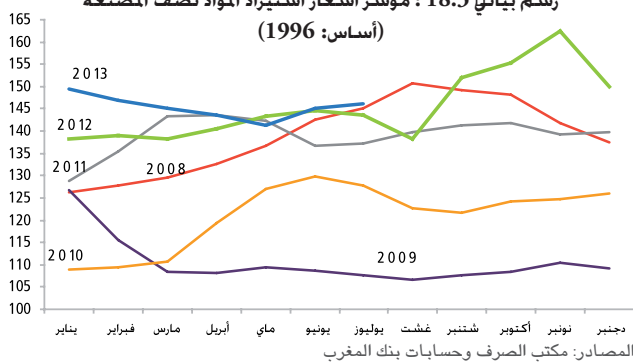
رسم بياني 16.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية
(أساس: 1996)



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



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



انخفاضات قدرها 4,8% و 5,7% و 12,4%. على التوالي من شهر لآخر. أما سعر كلورور البوتاسيوم، فقد سجل ارتفاعا طفيفا نسبته 0,1% على أساس شهري. وعلى أساس سنوي، تراجعت الأسعار بواقع 26,3% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP)، و 21,6% بالنسبة للفوسفات الخام والفوسفات ثنائي الأمونيak (DAP)، و 19,1% بالنسبة لليوريا، و 15,9% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم.

3.2.3 التضخم عبر العالم

واصل التضخم إجمالا تراجعته خلال شهر غشت. فقد انخفض في منطقة الأورو من 1,6% في يوليو إلى 1,3% في غشت. وفي البلدان الشريكة، عرف التضخم انخفاضاً في كل من ألمانيا وإسبانيا وفرنسا، إذ تراجع من 1,9% و 1,8% و 1,2%، إلى 1,6% و 1,5% و 1%، على التوالي؛ بينما لم يطرأ عليه أي تغيير بإيطاليا ليبقى مستقرًا في 1,2%. أما في المملكة المتحدة، فقد ظل التضخم مستقرًا في 2,7%. وبالمقابل، بعد أن بلغ التضخم بالولايات المتحدة 2% في شهر يوليو، تراجع في شهر غشت ليصل إلى 1,5%. وبالنسبة للبلدان الصاعدة والنامية، تشير المعطيات الخاصة بشهر غشت إلى انخفاض التضخم من 2,7% إلى 2,6% في الصين، ومن 6,3% إلى 6,1% في البرازيل.

وفي ما يتصل بآفاق التضخم، وحسب توقعات صندوق النقد الدولي الخاصة بشهر يوليو 2013، سيبلغ التضخم في البلدان الصاعدة والنامية 6% سنة 2013 و 5,5% سنة 2014. وبالمقابل، يرتقب أن يبقى محصوراً في البلدان المتقدمة في 1,5% سنة 2013 و 1,9% في 2014. ومن جهة أخرى، وحسب آخر توقعات اللجنة الأوروبية، من المرتقب أن يبلغ التضخم في منطقة الأورو 1,8% سنة 2013 قبل أن يتراجع إلى 1,5% في 2014.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

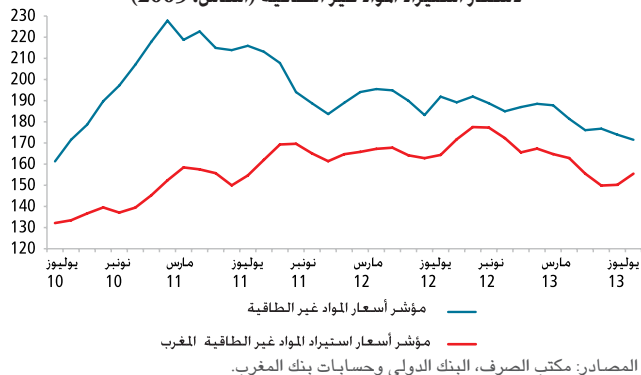
وفقا للمعطيات المتوفرة في نهاية شهر يوليوز 2013، سجل مؤشر أسعار الاستيراد (IPM) باستثناء الطاقة ارتفاعا شهريا بواقع 0,6%، بعد تزايد بنسبة 1,9% في الشهر السابق. وبذلك نما مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بواقع 1%، بعد الارتفاع الذي سجله متوسط سعر الوحدة عند استيراد الحديد والصلب بنسبة 4,4%، والذي عوض انخفاض سعر الكبريت بنسبة 0,5%.

وبالموازاة مع ذلك، عرف مؤشر سعر استيراد المنتجات نصف المصنعة ارتفاعا بواقع 0,8%، بعد أن تزايد بنسبة 2,6% في الشهر السابق، نتيجة بالخصوص لنمو متوسط سعر الوحدة عند استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 1,2%.

غير أن مؤشر سعر استيراد المواد الغذائية تراجع بنسبة 9,1%، بعد انخفاضه بواقع 11,8% في يونيو. ويرجع سبب هذا التطور بالأساس إلى انخفاض متوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح بما قدره 20,5%.

وعلى أساس سنوي، عرف مؤشر سعر الاستيراد باستثناء الطاقة انخفاضا قدره 5,4%، بعد تراجع بنسبة 7,7% في السنة السابقة. وبذلك، تراجع مؤشر سعر استيراد المواد الغذائية بنسبة 21,6%، نتيجة لانخفاض متوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة 34,8%، ولتراجع متوسط سعر الوحدة عند استيراد السكر بنسبة 21,5%. أما مؤشر سعر استيراد المواد المعدنية، فقد انخفض بواقع 20%، بسبب تراجع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام بنسبة 25,6%، وانخفاض متوسط سعر الوحدة عند استيراد الحديد والصلب بنسبة 6,4%. وعلى العكس من ذلك، ارتفع مؤشر سعر استيراد المنتجات نصف المصنعة بنسبة 1,8%، نتيجة لنمو متوسط سعر استيراد المواد البلاستيكية بما قدره 3,4%.

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

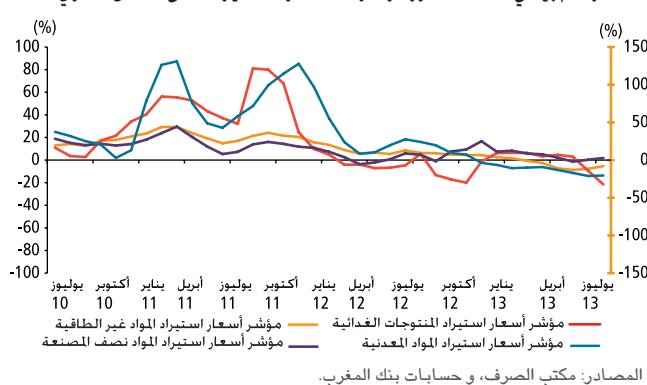


جدول 7.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

	التطور الشهري %			التطور السنوي %		
	ماي 13	يونيو 13	يوليوز 13	ماي 13	يونيو 13	يوليوز 13
مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	-3,1	1,9	0,6	-8,7	-7,7	-5,4
مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية	-1,5	-11,8	-9,1	2,9	-9,5	-21,6
مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة	-1,6	2,6	0,8	-1,4	0,3	1,8
مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	0,5	1,2	1,0	-17,0	-21,1	-20,5

(*) حسب هذه المؤشرات بناء على أسعار الوحدات محجرة بالدرهم

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

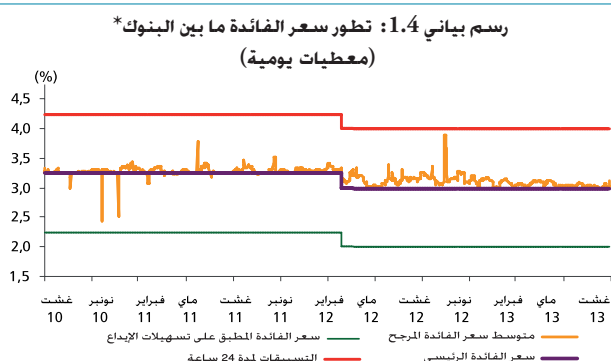


4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تظهر أحدث المعطيات الخاصة بشهر يوليوز 2013 تسارعا طفيفا في وتيرة نمو الكتلة النقدية، لتصل إلى 5,8% بدلا من 4,5% خلال الفصل الثاني. لكن مع بقاء الفارق النقدي في مستوى سلبي. وفي ما يتعلق بالائتمان البنكي، عرف مبلغه الجاري ارتفاعا سنويا بواقع 2,2%. بعد 3,2% خلال الفصل السابق. مما يعكس تباطؤا في مختلف مكوناته. باستثناء قروض التجهيز. وبخصوص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجزه بنك المغرب برسم الفصل الثاني من سنة 2013 إلى نمو متوسط سعر الفائدة المرجح بواقع 8 نقط أساس. إذ بلغ 6,09%. نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة، وبنسبة أقل، بسبب ارتفاع أسعار الفائدة الخاصة بقروض الاستهلاك. أما في ما يخص سعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد ارتفع بنسبة 0,33% في الفصل الثاني، من حيث القيمة الإسمية. مقارنة بالفصل السابق. وارتفع بنسبة 0,42% من حيث القيمة الحقيقية، وذلك بسبب فارق في التضخم ميل لصالح المغرب. وفي ما يتعلق بمؤشر أسعار الأصول العقارية، فشهد تراجعا بنسبة 0,2% على أساس سنوي. يشمل انخفاضا بواقع 3,7% بالنسبة للأصول التجارية ونسبة 0,8% بالنسبة للأراضي. وكذلك نموا بنسبة 0,4% بالنسبة لأسعار للعقارات السكنية. ويشير تحليل التطورات الحديثة للظروف النقدية وأسعار الأصول إجمالا غياب ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي أو ناجمة عن أسعار الأصول على المدى المتوسط.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة



(*) تم حصص هذه المعطيات في 29 غشت 2013.
المصدر: بنك المغرب.

قرر مجلس بنك المغرب، في اجتماعه المنعقد في 18 يونيو 2013، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 3%. وفي ظل هذه الظروف، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح ما بين البنوك 3,03% في المتوسط ما بين شهري يوليوز وغشت 2013. أي بانخفاض بواقع 3 نقط أساس مقارنة بالفصل الثاني.

وسجلت أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة لأجل قصير ومتوسط وطويل، الصادرة في السوق الأولية، تراجعات في شهر يوليوز، تراوحت بين 3 و22 نقطة أساس مقارنة بالفصل السابق. وفي السوق الثانوية، لوحظ نفس التطور على مستوى مختلف آجال الاستحقاق، باستثناء الأسعار المطبقة على سندات الخزينة لأجل طويل، التي عرفت ارتفاعات وصلت إلى 28 نقطة أساس.

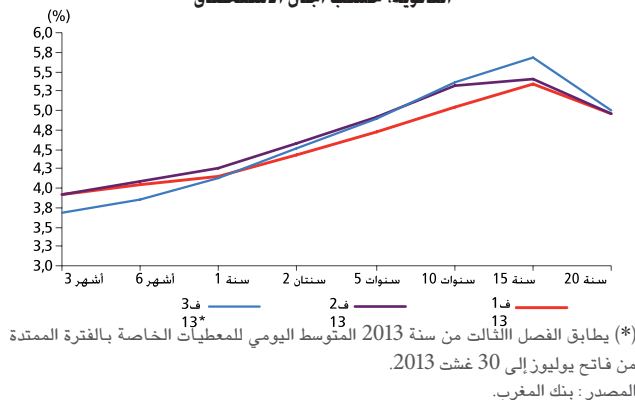
وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة الدائنة، ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا بواقع 3 نقط أساس ما بين الفصل الثاني وشهر يوليوز 2013، حيث بلغ 3,79%. ويعكس هذا التطور نمو

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

	2013				2012				2011			
	يوليوز 13	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف	4ف	يوليوز 13	2ف	1ف	4ف
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	-	3,94	3,93	3,40	3,31	3,21	3,42	3,34	-	-	-	-
26 أسبوع	3,89	4,11	4,07	3,57	3,42	3,39	3,55	3,33	-	-	-	-
52 أسبوع	4,11	4,23	4,20	3,84	3,74	3,53	3,65	3,49	-	-	-	-
سنتان	4,59	4,68	4,57	4,24	3,93	3,71	3,88	3,71	-	-	-	-
5 سنوات	-	-	4,75	4,52	4,32	4,00	4,05	3,91	-	-	-	-
10 سنوات	-	-	-	4,84	4,51	4,29	4,32	4,20	-	-	-	-
15 سنة	5,66	5,69	5,52	5,08	4,74	4,52	4,46	4,45	-	-	-	-
20 سنة	-	-	-	-	5,01	-	-	-	-	-	-	-

المصدر: بنك المغرب.

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



جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

	2013			2012			2011		
	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	1 ف	3 ف
6 أشهر	3,54	3,56	3,52	3,55	3,49	3,43	3,49	3,35	3,35
12 شهرا	3,94	3,89	4,02	3,84	3,83	3,83	3,84	3,74	3,74
المتوسط المرجح	3,79	3,76	3,85	3,73	3,71	3,69	3,68	3,59	3,59

المصدر: بنك المغرب.

سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة سنة واحدة بواقع 5 نقط أساس. وتراجع سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 6 أشهر بنقطتين.

وبخصوص أسعار الفائدة المدينة، تظهر نتائج الاستقصاء الذي قام به بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثاني من سنة 2013، ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على القروض البنكية بواقع 8 نقط أساس، إذ بلغ 6,09%. هذا التطور ناجم بالأساس عن نمو أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة، وبدرجة أقل، عن ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على قروض الاستهلاك. بينما سجلت أسعار الفائدة المطبقة على الأنواع الأخرى من القروض انخفاضات تراوحت بين 11 و 12 نقطة أساس.

إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الثاني من سنة 2013، تقلص النقص الحاصل في السيولة البنكية بشكل طفيف مقارنة مع نهاية الفصل السابق (حيث انتقل من 63,8 مليار درهم إلى 59,4 مليار درهم) وذلك بالأساس نتيجة لتحصيل الخزينة لحوالي 6,5 مليار درهم. تمثل المقابل بالدرهم لعملية الإصدار بالدولار المنجزة في الأسواق الدولية في شهر ماي الماضي.

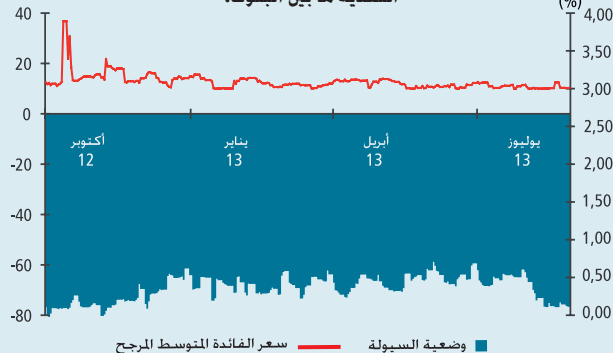
وبالفعل، ساهمت عمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) في تحسن أوضاع السيولة بما قدره 7,6 مليار درهم بفعل الفارق بين:

- من جهة، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (33,4 مليار درهم)، وأداء أجور الموظفين (16,1 مليار درهم) وتسديد نفقات المقاصة (15,1 مليار درهم).
- ومن جهة أخرى، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (38,7 مليار درهم) وتحصيل العائدات الضريبية ومن ضمنها الدفعة الأولى من الضريبة على الشركات برسم سنة 2013.

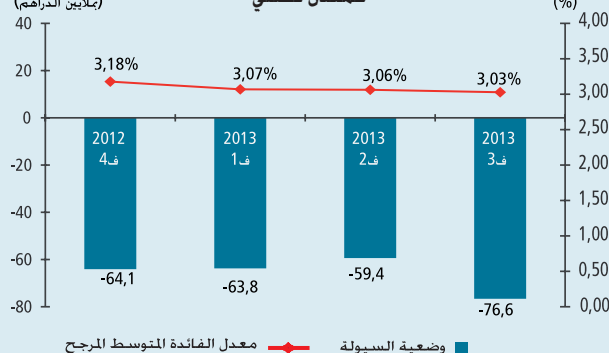
وبالمثل، أدت الصفقات المنجزة بالعملة الأجنبية إلى ضخ سيولة قدرها 2,6 مليار درهم، نتيجة للفرق بين مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي بلغت 4,8 مليار درهم وشراء البنوك التجارية للعملات الأجنبية من بنك المغرب والذي انحصر في 2,3 مليار درهم.

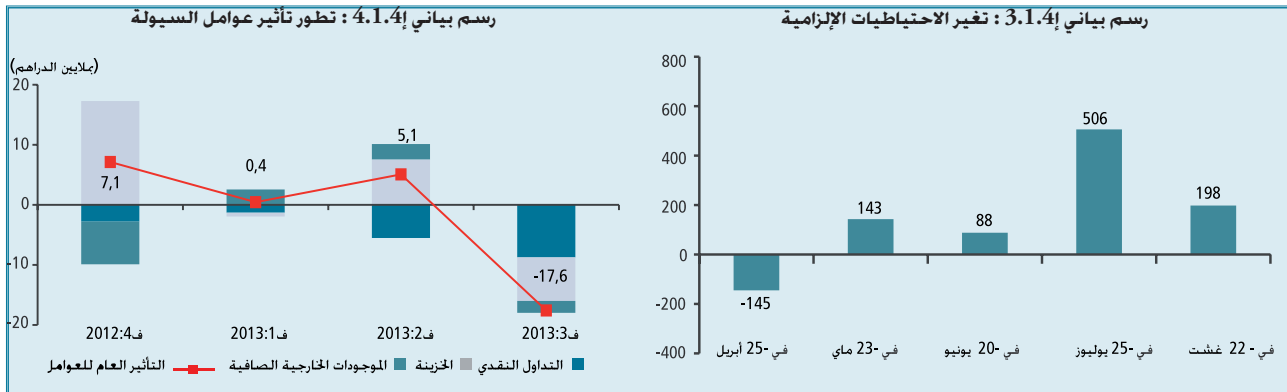
وبالمقابل، وصلت السحوبات الصافية من العملة الائتمانية 5,5 مليار درهم.

رسم بياني 2.1.4: 1. وضع السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للنقدية ما بين البنوك.



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





وخلال الفصل الثالث من سنة 2013¹، تفاقم عجز السيولة البنكية بواقع 17,2 مليون درهم مقارنة مع الفصل السابق. ليصل إلى 76,6 مليار درهم بفعل التأثير التضيقى لمجموع العناصر المستقلة.

وبالفعل، بلغ ارتفاع تداول العملة الائتمانية 8,7 مليار درهم نتيجة للسحوبات المهمة المرتبطة بفترة الصيف، وبشهر رمضان وعيد الفطر.

كما أدت عمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) إلى سحب سيولة بقيمة 7,3 مليار درهم: فاككتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (26,7 مليار درهم) وخصيل الدفعة الثانية من الضريبة على الشركات لم يتم تعويضها إلا جزئيا بواسطة تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (19,8 مليار درهم). وتسديد نفقات المقاصة (9 مليار درهم) وأداء أجور الموظفين (5,4 مليار درهم).

ومن جهة أخرى، كان للعمليات الخاصة بالموجودات الخارجية تأثير سلبي على السيولة قدره 2 مليار درهم: حيث أن مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي بلغت 4,5 مليار درهم تم تعويضها كليا بتسارع وتيرة مشتريات البنوك التجارية من العملة الصعبة (6,5 مليار درهم).

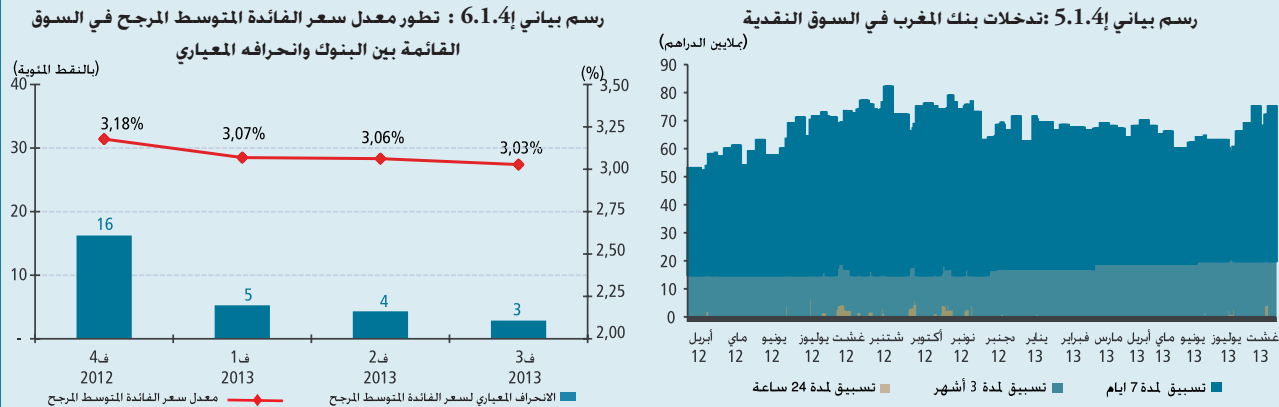
ووصل المبلغ الجاري لتوظيفات الخزينة في السوق النقدية إلى 2,4 مليار درهم كمتوسط يومي مقابل 1,6 مليار درهم المسجل خلال الفصل السابق.

ومن أجل سد النقص الحاصل في سيولة البنوك، تدخل بنك المغرب على الخصوص بواسطة التسبيقات لمدة 7 أيام بمتوسط يومي بلغ 46,9 مليار درهم، أي نفس المبلغ الذي تم ضخه في الفصل السابق.

كما رفع بنك المغرب المبلغ الجاري لعملياته الخاصة بإعادة التمويل لمدة 3 أشهر إلى 20 مليار درهم. منها 6 ملايين برسم عمليات القروض المضمونة بسندات خاصة تمثل القروض الممنوحة للمقاولات الصغرى والمتوسطة و للمقاولات الصغيرة جدا.

بالإضافة إلى ذلك، منح بنك المغرب أربعة تسبيقات لمدة 24 ساعة بمبلغ متوسط قدره 2,3 مليار درهم.

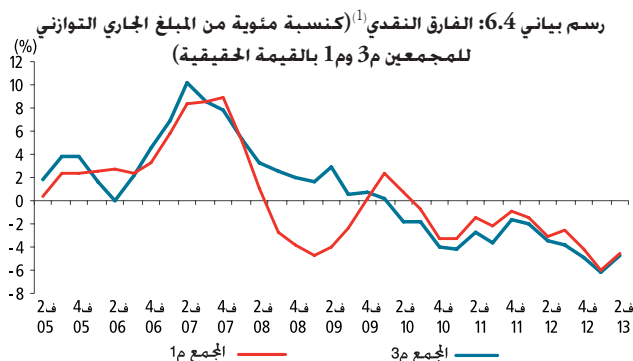
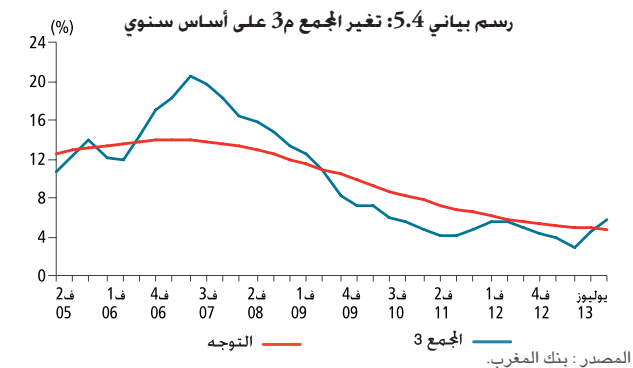
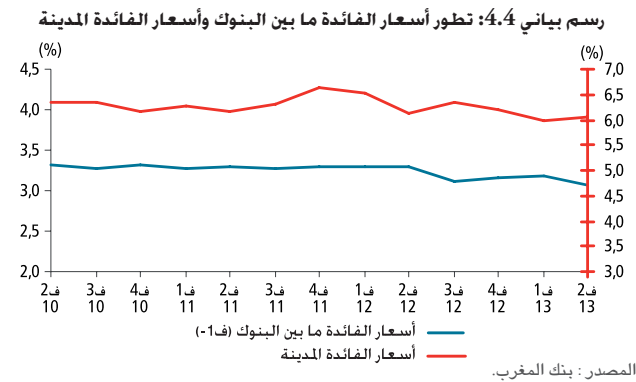
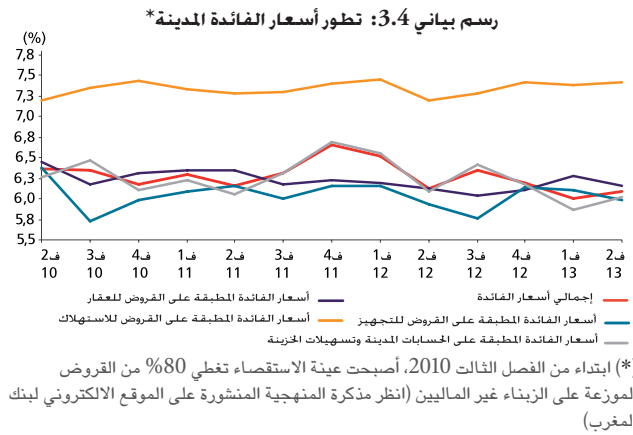
ومن جهته، عرف متوسط سعر الفائدة المرجح للسوق النقدية انخفاضا بواقع 3 نقط أساس في المتوسط مقارنة بالمستوى المسجل خلال الفصل الثاني من سنة 2013، ليبلغ 3,03%. وبالمثل، ظلت تقلبات هذا السعر محصورة في 3 نقط أساس. بدلا من 4 نقط أساس في الفصل السابق.



1 الفترة الممتدة من 01 يوليوز إلى غاية 28 غشت 2013.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

تطور المجمع م3



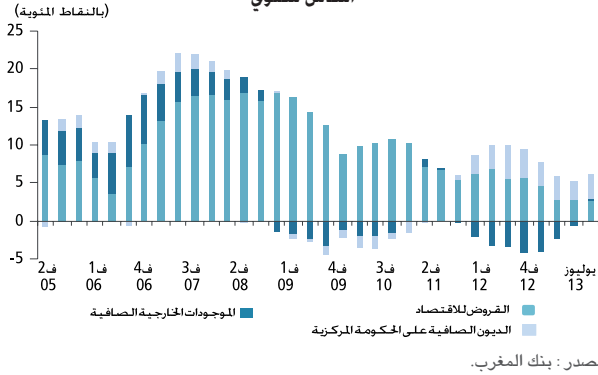
تسارعت وتيرة نمو الكتلة النقدية. في يوليوز 2013، لتصل إلى 5,8% مقابل 4,5% في الفصل الثاني. وبالرغم من هذا التطور، ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي، مما يشير إجمالاً إلى عدم وجود أية ضغوط تضخمية ذات طبيعة نقدية على المدى المتوسط.

ويعكس ارتفاع المجمع م3 خلال شهر يوليوز تسارعا في نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية، والموجودات الخارجية الصافية، وتباطؤا في نمو الائتمان البنكي.

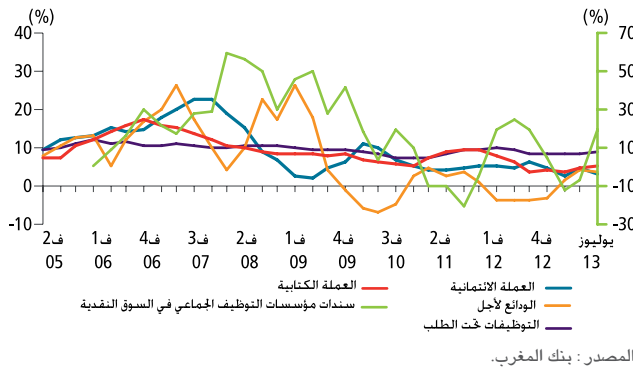
وعلى مستوى أهم مكونات الكتلة النقدية، ارتفعت النقود الائتمانية بنسبة 5,3% في شهر يوليوز عوض 4,7% في الفصل الثاني، مما يعكس أهمية سحبوات الأوراق البنكية خلال هذه الفترة بسبب شهر رمضان وفصل الصيف. كما تعززت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية بنسبة 19,2%. وهو تطور مغاير للمنحى التنافلي الذي بدأ في شهر دجنبر 2012. وبخصوص شهادات الإيداع، فقد واصلت نموها بوتيرات قوية، محققة نسبة 25,1% في شهر يوليوز وذلك بالأساس بسبب استمرار عجز خزائن البنوك والنمو المعتدل للإيداع. ومن جهتها، ارتفعت التوظيفات تحت الطلب بنسبة 9%. بعد نسبة 8,5% المسجلة في الفصل السابق. وبالمقابل، وبالرغم من تقلصها الشهري بواقع 1,1% نتيجة لانخفاض الودائع تحت الطلب للوحدات الاقتصادية غير الأسر، فقد ارتفعت العملة الكتابية بنسبة 3,1%. بعد نسبة 4,7% في الفصل السابق. أما الودائع لأجل، فقد تباطأ نموها السنوي بشكل طفيف، حيث تراجع من 4,4% إلى 3,5%.

وحسب الوحدات الاقتصادية، يعزى تباطؤ وتيرة نمو الودائع بالأساس إلى انخفاض مساهمة المؤسسات غير المالية الخاصة والقطاع العام. وبالفعل، تراجعت ودائع هذا الأخير بنسبة 32,1% على أساس سنوي، بعد انخفاضها بواقع 11% في الفصل الثاني. وبذلك ساهمت بشكل سلبي في نمو الودائع. أما موجودات

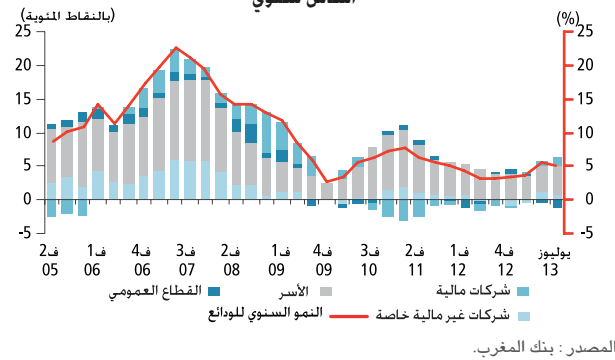
رسم بياني 7.4: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية، على أساس سنوي



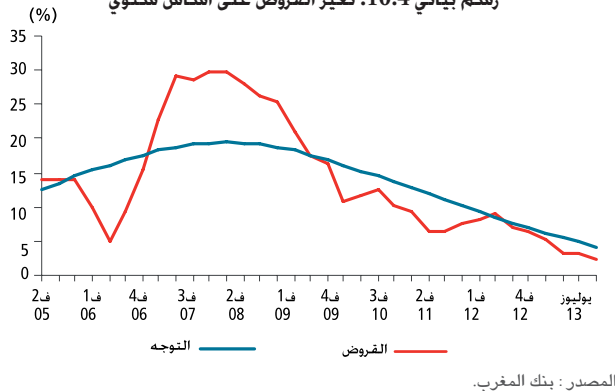
رسم بياني 8.4: التغير السنوي لمكونات المجموع م3



رسم بياني 9.4: مساهمات القطاعات المؤسسية في نمو مجموع الودائع، على أساس سنوي



رسم بياني 10.4: تغير القروض على أساس سنوي



الشركات الخاصة، فقد ارتفعت بنسبة 4,5% بدل 7,7% في الفصل الأخير. مساهمة بذلك في حدود 0,7 نقطة مئوية في نمو الودائع. وفي ما يتعلق بودائع الأسر، التي تظل المساهم الرئيسي في نمو الودائع، فقد ارتفعت بواقع 5,9% بعد 5,2% في الفصل السابق.

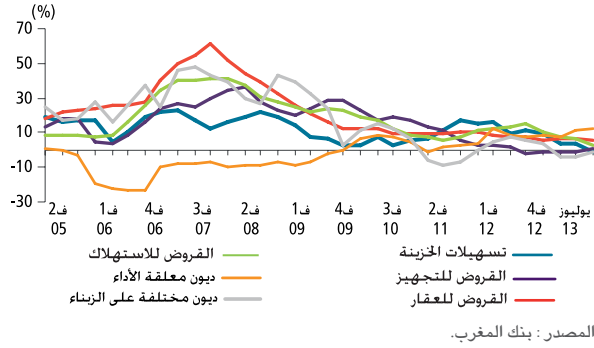
الائتمان

تشير الإحصائيات النقدية الخاصة بشهر يوليوز 2013 إلى استمرار تباطؤ وتيرة النمو السنوي للائتمان البنكي الذي بلغ 2,2% بعد أن سجل 3,2% في الفصل الثاني من سنة 2013.

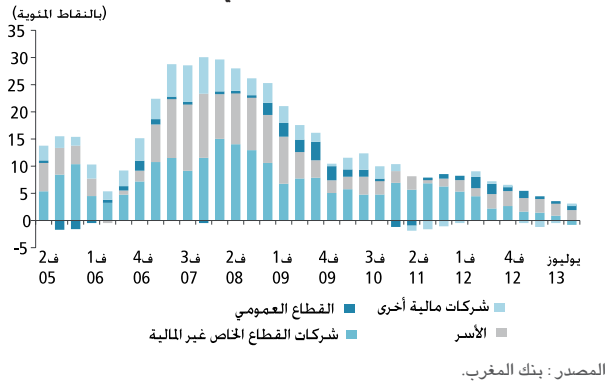
ويظهر التحليل حسب الموضوع الاقتصادي تباطؤا شبه كلي في مكونات الائتمان البنكي، باستثناء قروض التجهيز التي نمت بنسبة 1,2% على أساس سنوي، مقابل انخفاضها بنسبة 0,9% في الفصل السابق. وبعد نموها بنسبة 4% في الفصل الثاني، تراجعت تسهيلات الخزينة بواقع 0,8% على أساس سنوي، مما يعكس جزئيا تأثيرا أساسيا مرتبطا بالارتفاع المسجل خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وفي نفس الوقت، تراجع نمو القروض العقارية من 6,8% إلى 5,2% ما بين شهر يوليوز والفصل الثاني، مما يعكس تباطؤا من 9,4% إلى 8,7% في وتيرة نمو قروض السكن وكذلك تراجعا بنسبة 2% في وتيرة نمو القروض الممنوحة للمعيشين العقاريين. وبخصوص قروض الاستهلاك، فقد سجلت هي أيضا تباطؤا على أساس سنوي، إذ تراجعت من 6,3% إلى 2,9%. وفي ما يتعلق بالديون المختلفة على الزبناء، فقد عرفت انخفاضا بنسبة 1,4% بعد الانخفاض بنسبة 4,5% المسجل في الفصل السابق. ومن جانبها، شهدت الديون معلقة الأداء، التي تعرف ارتفاعا بنسبة 1,4% من شهر لآخر، نموا سنويا بنسبة 12,2% بعد 11,4% في الفصل الثاني من سنة 2013.

ويظهر تحليل الائتمان البنكي حسب الوحدات الاقتصادية تباطؤا في وتيرة النمو السنوي للقروض الممنوحة للقطاع الخاص وارتفاعا في القروض الموجهة للقطاع العمومي وللشركات المالية

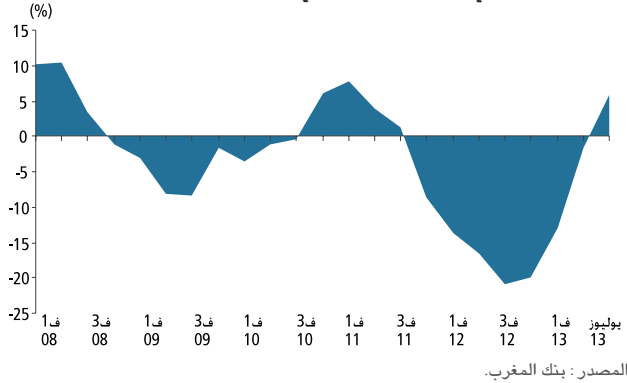
رسم بياني 11.4: النمو السنوي لـ مختلف فئات القروض



رسم بياني 12.4: مساهمة مختلف القطاعات المؤسسية في تطور القروض. على أساس سنوي



رسم بياني 13.4: النمو السنوي للاحتياطيات الدولية الصافية



الأخرى. وبالفعل، بلغ ارتفاع القروض الممنوحة للقطاع الخاص 1,2% مقابل 4% في الفصل الثاني. مما قلص مساهمتها في نمو الائتمان من 3,2 نقطة إلى نقطة مئوية واحدة. ويعزى هذا التطور في ذات الآن إلى التقلص السنوي للقروض الممنوحة للشركات غير المالية بنسبة 1,6%. مقابل 1,9% في الفصل السابق. وكذلك إلى تباطؤ وتيرة نمو القروض الممنوحة للأسر من 7,4% إلى 5,7%. وبالعكس، سجلت القروض الممنوحة للقطاع العمومي تزايداً بواقع 18,4% على أساس سنوي. بعد نسبة 3,8% في الفصل السابق. مساهمة بذلك في نمو الائتمان في حدود نقطة مئوية واحدة بدل 0,2 نقطة. وبالموازاة مع ذلك، وبالرغم من تراجعها بنسبة 1,9% من شهر لآخر، عرفت القروض المخصصة للشركات المالية ارتفاعاً بنسبة 1,6% على أساس سنوي. بعد انخفاضها بنسبة 2,3% في الفصل الثاني.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

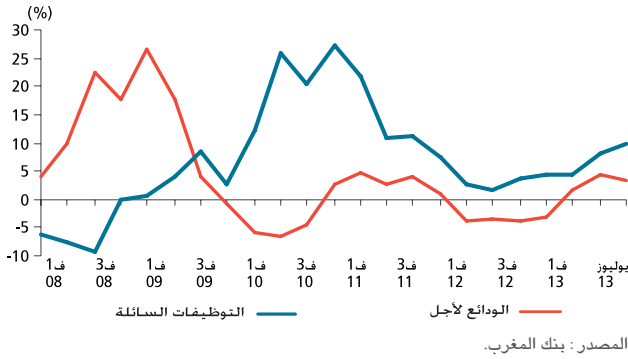
بالرغم من الانخفاض الشهري البالغ 0,4%. سجلت الاحتياطات الدولية الصافية، التي تتشكل من الموجودات الرسمية من الاحتياطات ناقص التزامات البنك المركزي على المدى القصير إزاء غير المقيمين، نمواً بنسبة 5,8% في شهر يوليوز. بعد تراجعها بنسبة 1,7% في الفصل الثاني.

أما بشأن الديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد ارتفعت بنسبة 26,8% بدلا من 20,7% في الفصل السابق، مما يعكس بالأساس ازدياد لجوء الخزينة إلى النظام البنكي.

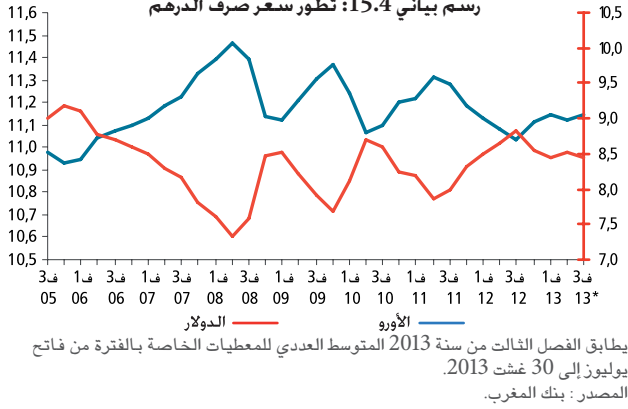
التوظيفات السائلة

شهدت مجتمعات التوظيفات السائلة في شهر يوليوز 2013 ارتفاعاً بنسبة 9,7%. بعد نسبة 8,3% خلال الفصل الثاني. ويرجع ذلك بالأساس إلى تسارع وتيرة نمو مجمع ت.س.1. وبالفعل، فقد تعززت السندات المدرجة في مجمع ت.س.1 بواقع 16% بعد 13,3% في الفصل الثاني، ارتباطاً بالأساس بارتفاع سندات الخزينة القابلة

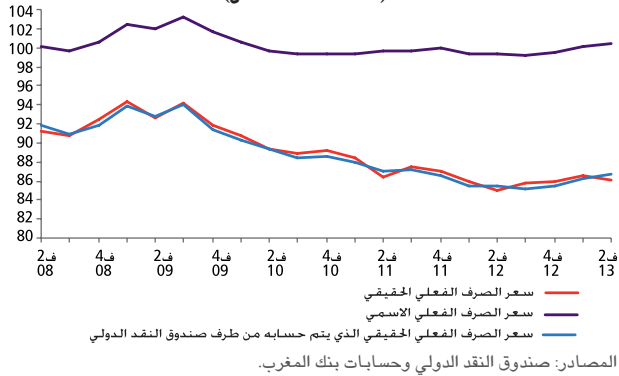
رسم بياني 14.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



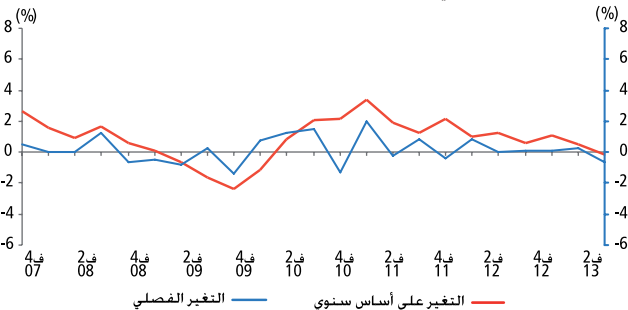
رسم بياني 15.4: تطور سعر صرف الدرهم



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



رسم بياني 17.4: تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية



للتداول بنسبة 16,6%. أما سندات الاقتراض الخاصة بمؤسسات التوظيف الجماعي والمدرجة في المجمع ت.س.2، فقد تراجعت نسبة نموها السنوي من 2% في الفصل السابق إلى 0,9%.

وفي ما يتعلق بسندات التوظيف الجماعي في الأسهم، وفي الأسهم وسندات الاقتراض معا، التي تشكل المجمع ت.س.3، فقد تراجعت بنسبة 7,2% على أساس سنوي، وهو انخفاض شبه مماثل للانخفاض المسجل في الفصل الماضي، مما يعكس بالأساس تطور الأسعار ببورصة الدار البيضاء.

سعر الصرف

خلال الفصل الثاني من سنة 2013، وبالمقارنة مع الفصل السابق، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,19% إزاء الأورو، وبنسبة 0,14% مقابل الجنيه الاسترليني و6,14% مقابل الين الياباني. وبالمقابل، انخفضت قيمتها بنسبة 0,84% إزاء الدولار الأمريكي. وخلال شهري يوليوز وغشت، تراجعت قيمة الدرهم في المتوسط مقارنة مع الفصل الثاني، بنسبة 0,17% مقابل الأورو، بينما ارتفعت قيمته بواقع 0,76% إزاء الدولار، و1% مقابل الجنيه الاسترليني والين الياباني.

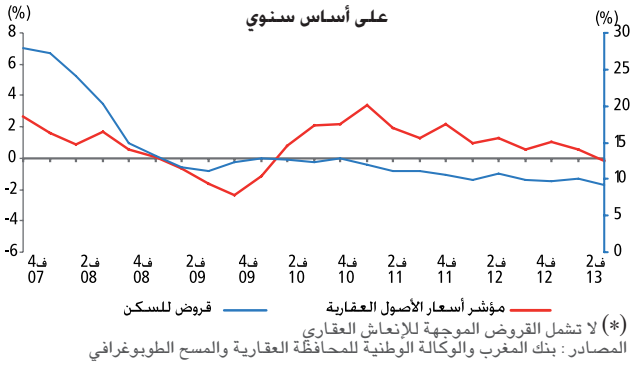
ومن جانبه، ارتفع سعر الصرف الفعلي للدرهم، الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب، بنسبة 0,33% من حيث القيمة الإسمية خلال الفصل الثاني من سنة 2013. ومن حيث القيمة الحقيقية، انخفضت قيمة العملة الوطنية بواقع 0,42%. بسبب فارق تضخم لصالح المغرب.

2.4 أسعار الأصول

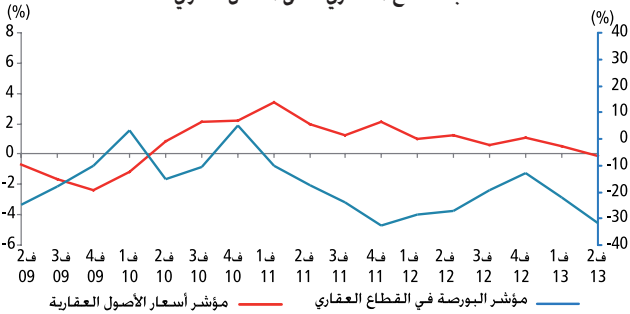
1.2.4 الأصول العقارية

خلال الفصل الثاني من سنة 2013، عرفت أسعار الأصول العقارية انخفاضا بنسبة 0,2% من سنة لأخرى. ويشمل هذا التطور تراجع أسعار الأراضي بنسبة 0,8%

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

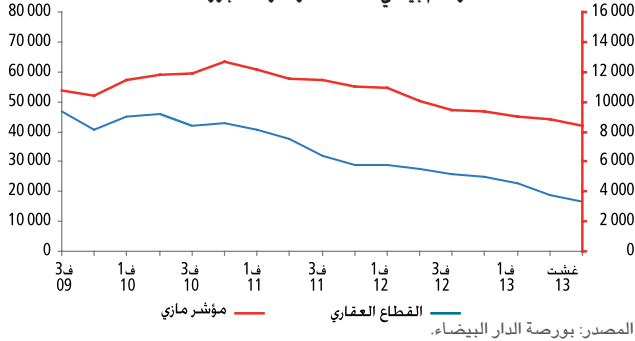


رسم بياني 19.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري. على أساس سنوي

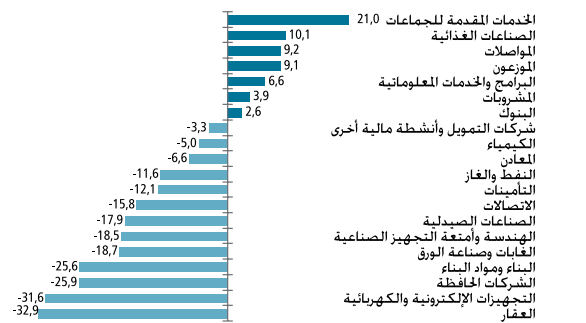


المصادر: بنك المغرب، والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطوبوغرافي والخرائطية وبورصة الدار البيضاء.

رسم بياني 20.4: مؤشرات البورصة



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



وأسعار الأصول التجارية بنسبة 3,7%. وبالمقابل، ارتفعت أسعار العقارات السكنية بنسبة 0,4%.

ومن فصل لآخر. شهدت هذه الأسعار تراجعاً بواقع 0,6%، ما يعكس تراجع أسعار العقارات السكنية بنسبة 0,1%، وأسعار الأراضي بنسبة 1,4%، وأسعار الأصول التجارية بواقع 2,6%. وحسب المدن، تراوحت التغيرات بين انخفاض بنسبة 11,8% بالجديدة وارتفاع بنسبة 3% بوجدة.

وبالنسبة لعدد المعاملات¹ فقد تراجع بنسبة 1,6% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2012. حيث بلغ 27.553 عملية بيع.

بالموازاة مع هذه التطورات، ارتفعت قروض السكن، التي بلغت 157,5 مليار درهم، بنسبة 9,1% من سنة لأخرى.

وتشير هذه العناصر إلى غياب ضغوط تضخمية ناتجة عن أسعار الأصول العقارية على المدى المتوسط.

2.2.4 أسعار الأسهم

انخفض مؤشر مازي خلال الفصل الثاني من سنة 2013، بواقع 12,5% على أساس سنوي، وبنسبة 2,8% من فصل لآخر. وبذلك بلغ أدأؤه السلبي المسجل منذ بداية السنة 8,4% في نهاية شهر يوليو، و10,1% في نهاية شهر غشت. وتراجعت أسعار أسهم الشركات العقارية بشكل خاص بنسبة 31,8% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، وبواقع 32,9% منذ بداية السنة.

وحسب القطاعات، تراجعت أسعار أسهم شركات التمويل والشركات المالية الأخرى بنسبة 3,3%، والعقارية بواقع 32,9%. وبالمقابل، سجلت ارتفاعات في قطاعات أخرى، تراوحت ما بين 2,6% بالنسبة

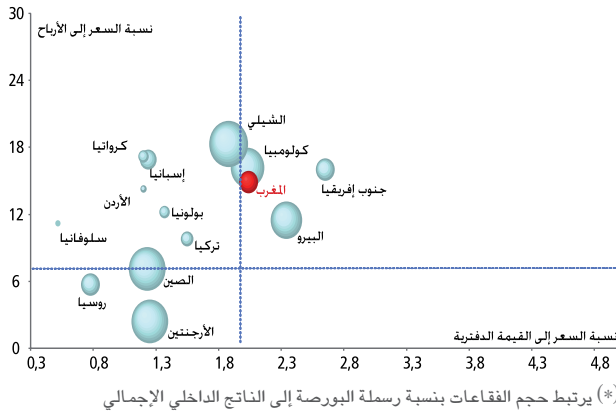
1 المعاملات الخاصة بالأموال العقارية المسجلة بالوكالة الوطنية للمحافظة العقارية، المحصورة 35 يوماً بعد انتهاء الفصل الثاني من سنة 2013.

جدول 3.4 : تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	ف4 2011	ف1 2012	ف2 2012	ف3 2012	ف4 2012	ف1 2013	ف4 2013	غشت 13
نسبة السعر إلى الأرباح								
الأرجنتين	8,8	8,1	7,4	7,1	7	9	2,5	2,8
الأردن	13,6	13,6	12,7	13,4	13,5	14,5	15,2	13,3
سلوفانيا	10,6	11,4	10	9,9	11,4	11,3	10,9	11,1
كرواتيا	10	12,6	13	21,4	15,8	17,7	17,4	16,5
المغرب	16,8	17,9	15,7	15,6	15,7	14,9	15,4	14,7
نسبة السعر إلى القيمة الدفترية								
الأرجنتين	1,76	1,32	0,98	0,96	1,11	1,07	0,95	1,25
الأردن	1,37	1,37	1,28	1,33	1,34	1,37	1,28	1,2
سلوفانيا	0,54	0,56	0,46	0,56	0,59	0,55	0,55	0,52
كرواتيا	1,15	1,15	1,13	1,19	1,17	1,29	1,22	1,2
المغرب	2,75	2,61	2,39	2,25	2,23	2,17	2,13	2,04

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

رسم بياني 22.4: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول النامية والحدودية (*) خلال الفصل الثاني من 2013

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

للبنوك و21% بالنسبة للخدمات المقدمة للجماعات.

وبلغت رسملة البورصة 425 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2013، أي بتراجع بنسبة 1,5% مقارنة مع الفصل السابق. وفي شهري يوليوز وغشت، واصلت منحائها التنازلي، لتصل إلى 406,8 مليار درهم.

وفي ظل هذا الظروف، بلغت مؤشرات تقييم بورصة الدار البيضاء، وخاصة نسبة السعر إلى الأرباح (PER)¹ ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية (P/B)² 1,47 و2,04 على التوالي في شهر غشت، بعد أن كانتا 15,4 و2,13 في الفصل الثاني. وتبقى هذه المستويات مرتفعة نسبيا مقارنة مع بعض الأسواق الحدودية (الجدول 3.4).

أما حجم المعاملات، فقد ارتفع في الفصل الثاني من سنة 2013، من 14,8 مليار درهم إلى 15,7 مليار درهم. وبلغ 1,8 مليار في شهر يوليوز و 1,1 مليار درهم في شهر غشت، محققا بذلك مجموعا قدره 32,5 مليار درهم منذ بداية السنة، مقابل 30,3 مليار درهم خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

1 تمثل نسبة السعر إلى الأرباح (PER) نسبة سعر المقولة بالبورصة إلى ربحها الصافي عن كل سهم.

2 تمثل نسبة السعر إلى القيمة (P/B) نسبة القيمة بسوق الرساميل الذاتية (رسملة البورصة) إلى قيمتها المحاسبية.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

بلغت نسبة التضخم، الذي يتم قياسه حسب نمو مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي، 1,9% في شهر غشت 2013. بعد 1,6% في يوليوز و2,3% في يونيو. محققا متوسطا قدره 2,5% خلال الفصل الثاني و2,3% خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة. وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمنتجات ذات الأسعار المقننة، سجل التضخم الأساسي نسبة 1,6% في شهر غشت، بعد 1,5% في يوليوز و1,8% في يونيو. ووصل متوسط نسبته إلى 1,7% خلال الفصل الثاني و1,5% منذ بداية السنة. ويعكس هذا التطور تزايد نسبة تضخم السلع التجارية من 1,1% إلى 1,5%. بسبب ارتفاع أسعار بعض المواد الغذائية، خاصة الحليب، وكذا ارتفاع تضخم السلع غير التجارية من 1,8% إلى 2%. من جهة أخرى، تراجع انخفاض أسعار الإنتاج الصناعي على أساس سنوي من 2,4% إلى 0,2% في شهر يوليوز، نتيجة للارتفاع الملحوظ في الأسعار العالية للمنتجات الطاقية منذ شهر يونيو.

1.5 تطور التضخم

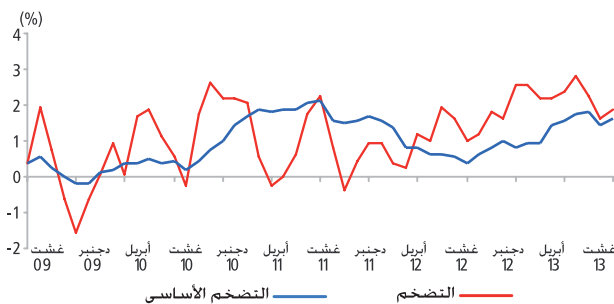
جدول 1.5 : التضخم ومكوناته

التغير الشهري (%)						التضخم الكلي
على أساس سنوي (%)						
يونيو 13	يوليوز 13	غشت 13	يونيو 13	يوليوز 13	غشت 13	
0,0	-0,4	1,0	2,3	1,6	1,9	بما فيه:
-0,6	-1,1	5,0	5,6	3,1	4,1	المواد الغذائية المتقلبة المستثناءة من التضخم الأساسي
0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3	الوقود وزيت التشحيم
0,2	0,0	0,0	1,6	1,4	1,3	المواد المقننة باستثناء الوقود وزيت التشحيم
0,4	-0,1	0,3	1,8	1,5	1,6	لتضخم الأساسي
0,3	0,2	0,7	1,8	1,6	2,0	بما فيه:
0,1	0,4	0,5	1,2	1,6	1,6	المواد الغذائية
0,2	0,0	0,4	2,3	2,3	2,7	الألبسة والأحذية
-0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,3	السكن، الماء، والغاز، والكهرباء، ومحروقات أخرى*
0,3	0,5	0,0	0,1	0,8	0,8	الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت
-0,2	-0,1	0,1	1,1	0,9	0,7	الصحة*
0,0	-10,9	2,1	-0,3	-11,1	-9,3	النقل*
0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,2	الاتصالات
0,0	0,0	0,1	6,1	6,1	6,2	الترفيه والثقافة
0,2	0,3	0,3	3,2	3,5	3,9	التعليم
-0,1	0,0	0,3	1,2	1,1	1,4	الفنادق والمطاعم
						سلع وخدمات متنوعة

(*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 1.5: التضخم والتضخم الأساسي. على أساس سنوي



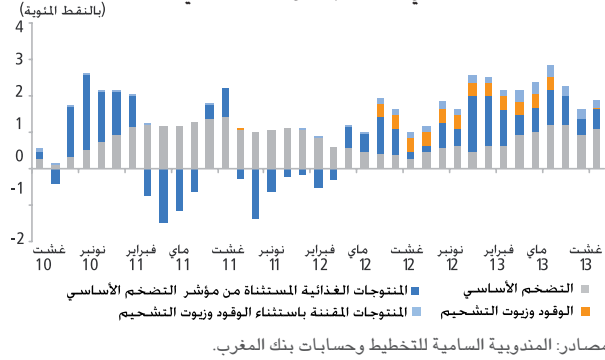
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، ظل تطور التضخم منسجما مع هدف استقرار الأسعار. وبقي الارتفاع السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك معتدلا، إذ بلغ 1,9% في شهر غشت، بعد 1,6% في يوليوز و2,3% في يونيو. ليصل بذلك متوسطه منذ بداية السنة إلى 2,3%. ويعزى هذا التطور الأخير بالأساس إلى تسارع أسعار المواد الغذائية المتقلبة مجددا، وكذا إلى ارتفاع التضخم الأساسي بشكل طفيف. وقد تطورت أسعار المنتجات المقننة تقريبا بنفس الوتيرة المسجلة في شهر يوليوز.

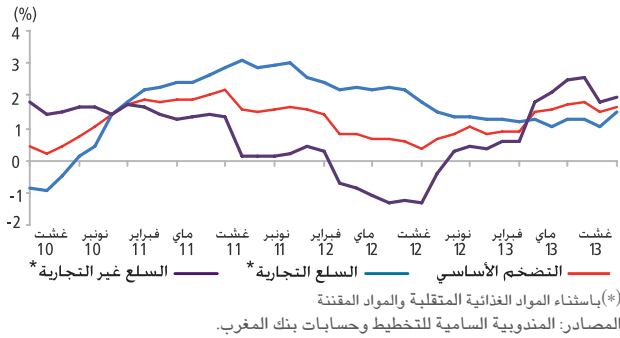
وبالفعل، ارتفعت أسعار المواد الغذائية المتقلبة بواقع 4,1% في شهر غشت مقابل 3,1% في يوليوز. وقد كانت مساهمة الخضر والفواكه والدواجن الأكبر في هذا الارتفاع. بنسب تغير على أساس سنوي تتراوح بين -0,3% و2,5%. وبين 2,7% و6,2% وبين 1,7% و2,4% على التوالي. ووصلت مساهمة أسعار هذه المنتجات كاملة في التضخم إلى 0,3 نقطة مئوية، بعد أن بلغت 0,1 نقطة مئوية في الشهر السابق.

وباستثناء «الوقود وزيت التشحيم» التي ظلت أسعارها دون تغيير، تراجعت وتيرة النمو السنوي لأسعار المنتجات المقننة من 1,6% في شهر يونيو إلى 1,4% في يوليوز بفعل التأثير الأساسي المرتبط

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



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

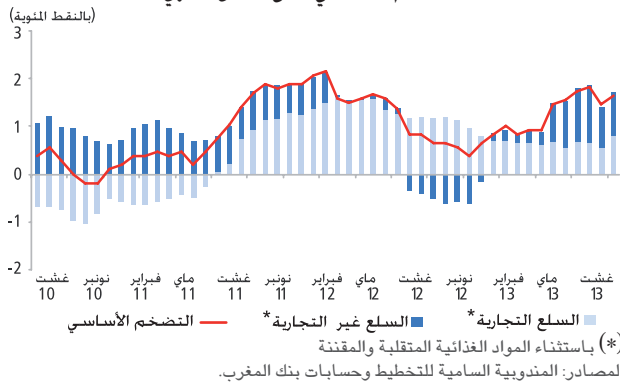


جدول 2.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية*، المدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي

التطور حسب التغير الشهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
يونيو 13	يوليو 13	غشت 13	يونيو 13	يوليو 13	غشت 13
0,1	0,0	0,5	1,2	1,1	1,5
0,2	-0,6	0,5	2,5	1,8	2,0

(*) 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

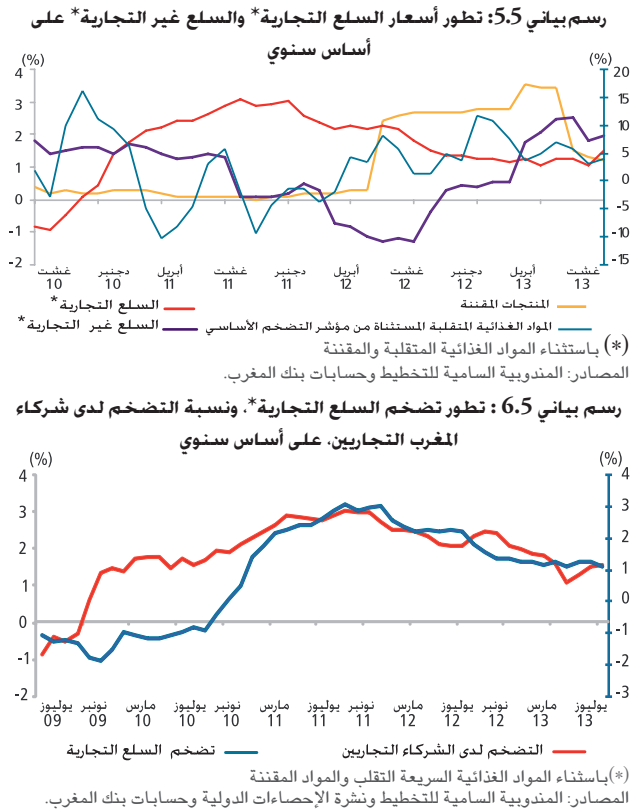


بارتفاع أسعار فرع «النقل الطرقي للمسافرين» قبل سنة، لتستقر في نسبة 1,3% في شهر غشت. وقد أدى دخول النظام الجديد لمقايضة أسعار بعض المحروقات السائلة حير التنفيذ، إلى رفع الأسعار الداخلية لبيع المحروقات بالتقسيط.

ودون اعتبار المواد الغذائية المتقلبة والأسعار والمنتجات ذات الأسعار المقننة، بلغ التضخم الأساسي 1,6% في شهر غشت، بعد 1,5% في يوليو و1,8% في يونيو، ليصل في المتوسط إلى 1,5% خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة. ويظهر التحليل المفصل أن هذا التطور يعود بالأساس إلى ارتفاع وتيرة نمو أسعار بعض المواد الغذائية المدرجة ضمنه، خاصة منها الحليب. كما يعزى هذا التطور أيضا إلى ارتفاع أسعار الكراء وأسعار بنود «المطاعم والفنادق» و«السلع والخدمات المتنوعة». وشهدت أسعار «خدمات الهاتف والفاكس» زيادة من شهر لآخر، مما خفف من حدة انخفاضها على أساس سنوي. وتراجع الفارق المطلق بين التضخم والتضخم الأساسي، الذي بلغ حده الأقصى في شهر دجنبر 2012 (1,7 نقطة مئوية)، إلى 0,4% في يونيو و0,2% في يوليو وغشت، بسبب اندثار آثار انخفاض أسعار خدمات الاتصالات وارتفاع أسعار المحروقات وزيت التشحيم. وكذا بفعل اعتدال نمو أسعار المواد الغذائية المتقلبة.

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

يُظهر التحليل المُفَصَّل لتطور الأسعار حسب أصناف السلع التجارية وغير التجارية أن التوجه الرئيسي للأسعار تأثر بارتفاع تضخم السلع التجارية والسلع غير التجارية (الرسمان البيانيان 4.5 و 5.5). ففي شهر غشت 2013، ارتفعت مساهمات أسعار السلع التجارية وغير التجارية في التضخم الأساسي إلى 0,8 وإلى 0,9 نقطة مئوية على التوالي.



وبلغ تضخم السلع التجارية 1,5%. بعد 1,2% كمتوسط للأشهر السبعة الأولى من السنة. ويفسر هذا الارتفاع، في معظمه، بارتفاع سعر الحليب (5,8% بعد 0,4%) وبنسبة أقل، بارتفاع وتيرة نمو أسعار «المنتجات المصنوعة من الحبوب» و«ملابس النساء».

وارتفع تضخم السلع غير التجارية من 1,8% إلى 2%. وهو تطور يعزى، من جهة، إلى تزايد أسعار «المطاعم والفنادق» و«واجبات الكراء المؤداة فعلا» ومن جهة أخرى، إلى تراجع حدة انخفاض أسعار «خدمات الهاتف والفاكس». أما اللحوم الطرية، فقد عرف ارتفاع أسعارها تباطؤا واضحا.

3.5 السلع والخدمات

من خلال تفكيك سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات، يتبين أن دينامية التضخم على المدى

إطار 1.5: النظام الجديد للمقايضة الجزئية لأسعار بعض المحروقات السائلة

منذ 29 غشت 2013، تم اعتماد نظام جديد للمقايضة الجزئية لبعض المنتجات النفطية، ألا وهي الغازوال والبنزين والفيول الصناعي. ويقتضي هذا النظام إخضاع أسعار بيع هذه المنتجات بالتقسيط إلى تقلبات أسعار النفط الخام على الصعيد العالمي. كما ينص نظام المقايضة على تحديد مستويات الدعم الأحادي لهذه المنتجات سنويا على أساس الميزانية المخصصة في إطار قانون المالية. ومن الناحية العملية، سيتم تحديد أسعار البيع، طبقا للنظام الجديد، على النحو الآتي:

- تتم مراجعة الأسعار الأساسية القصوى لبيع هذه المحروقات الثلاثة للعموم في 16 من كل شهر عند منتصف الليل؛
- تتم مراجعة أسعار البيع بالتقسيط على أساس المتوسطات المتحركة لأسعار هذه المنتجات ابتداء من اليوم الثالث؛
- يحتسب سعر البيع بالتقسيط بحساب الفرق بين هذه الأسعار ومستويات الدعم الأحادي؛
- لا تنعكس التغيرات الناجمة عن هذا الحساب على السعر بالتقسيط إلا إذا فاقت تلك التغيرات 2,5%؛
- يحدد الدعم الأحادي لهذه المنتجات في فاتح يناير من كل سنة على أساس الاعتمادات المفتوحة برسم قانون المالية، بقرار مشترك لوزراء المالية، والطاقة والشؤون العامة.

حدد مستويات الدعم الأحادي بالنسبة لسنة 2013 في:

- 2,6 درهم للتر بالنسبة إلى الغازوال؛
- 0,8 درهم للتر بالنسبة إلى الوقود الممتاز؛
- 930 درهم للطن بالنسبة إلى الفيول الصناعي.

وقد ظهرت أولى آثار هذا النظام الجديد على الأسعار بالتقسيط ابتداء من 16 شتنبر 2013، إذ ارتفع سعر الغازوال بنسبة 7,2% وسعر البنزين بواقع 5,7% و سعر الفيول الصناعي بنسبة 14,2%.

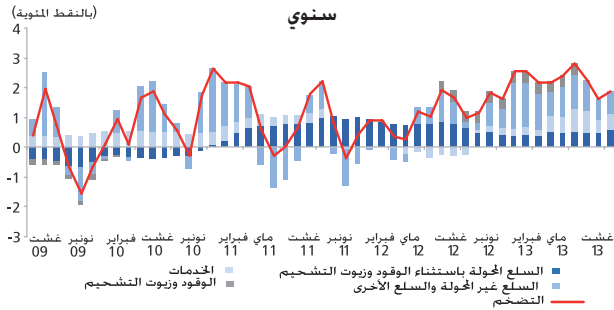
جدول 3.5 : مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري (%)		المساهمة في التضخم على أساس سنوي (%)	
يوليو 13	غشت 13	يوليو 13	غشت 13
0,2-	0,7	0,7	0,8
0,0	0,0	0,3	0,2
0,2-	0,7	0,4	0,6
0,0	0,2	0,4	0,5
0,2-	0,1	0,6	0,6

(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

جدول 4.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
يونيو 13	يوليو 13	غشت 13	يونيو 13	يوليو 13	غشت 13
0,0	0,0	0,4	1,2	1,1	1,4
-0,2	-0,5	3,2	4,6	2,9	3,3
0,2	-0,6	0,3	2,3	1,5	1,7
0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,3

السلع المحولة*

السلع غير المحولة والسلع

الأخرى

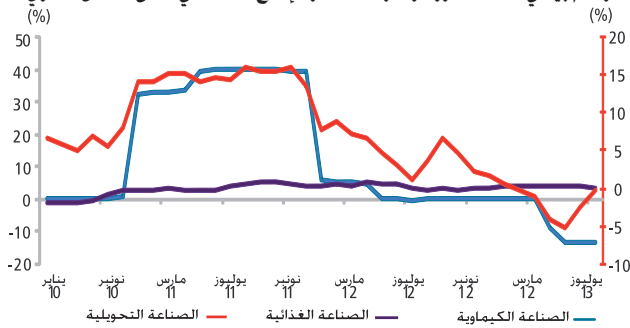
الخدمات

الوقود وزيوت التشحيم

(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

القصير قد تأثرت، بشكل كبير، بتطور أسعار السلع، وبنسبة أقل، بتطور أسعار الخدمات.

وبالفعل، عرفت أسعار السلع غير المصنعة، التي تبقى رهينة بتغيرات أسعار المواد الغذائية المتقلبة، نموا بواقع 3,3% في شهر غشت بدلا من 2,9% في يوليو، مساهمة بذلك في التضخم في حدود 0,8 نقطة مئوية. وارتفعت أسعار السلع المصنعة بنسبة 1,4% في شهر غشت، بعد 1,1% في يوليو و1,2% في يونيو، مساهمة في التغير السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك بما قدره 0,6. وبخصوص الخدمات، شهدت أسعارها تسارعا طفيفا من 1,5% إلى 1,7%. فيما تنامت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم بواقع 0,3%. أي بنفس النسبة السنوية المسجلة خلال الشهر الماضي.

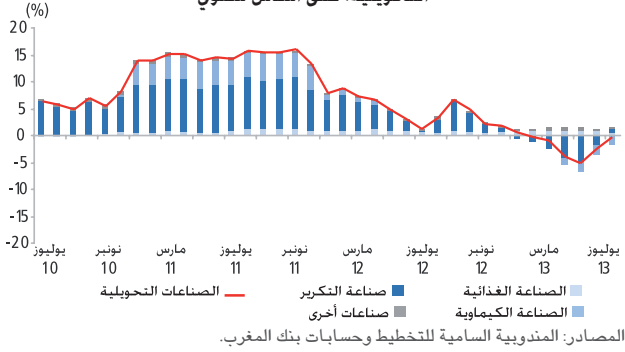
4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

في سياق اتسم بانتعاش الأسعار العالمية للمنتجات الطاقية، وبتراجع طفيف لتلك الخاصة بالمنتجات غير الطاقية، سجلت أسعار الإنتاج الصناعي ارتفاعا شهريا قدره 0,6% في شهر يوليو، بعد ارتفاعها بنسبة 0,4% في يونيو، ارتباطا أساسا بنمو أسعار بند «تكرير النفط» بنسبة 2,1%. وباستثناء هذا البند، فقد تراجعت أسعار الإنتاج بواقع 0,1%. متأثرة بانخفاض أسعار «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,3%.

وعلى أساس سنوي، تقلصت حدة انخفاض أسعار الإنتاج، حيث تراجعت من -2,4% في يونيو إلى -0,2% في يوليو، ويعكس هذا التغير بشكل كبير ارتفاع أسعار بند «تكرير النفط» بنسبة 1,5% في شهر يوليو، بعد انخفاضها بنسبة 5,6% في شهر يونيو، ومن جانبها، واصلت أسعار الإنتاج باستثناء «تكرير النفط» وتيرة تباطؤها الذي بدأ في شهر مارس، إذ بلغت -1,1% في يوليو بعد -0,8% في شهر يونيو.

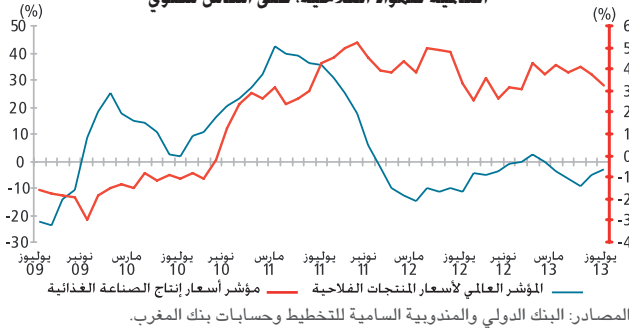
5.5 توقعات التضخم

رسم بياني 9.5: مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، على أساس سنوي



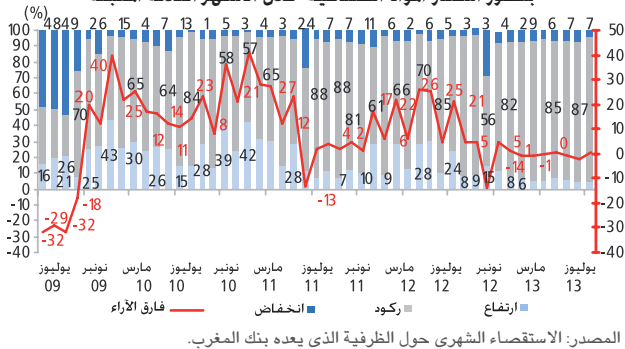
حسب نتائج استقصاء الظرفية الاقتصادية الذي أعده بنك المغرب برسم شهر يوليوز، يتوقع أن تبقى أسعار المنتجات الصناعية دون أي تغيير خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. ذلك أن 90% من أرباب المقاولات الذين تم استقصاؤهم يتوقعون استقرار الأسعار، فيما يراهن 5% منهم على ارتفاعها، ويتربح 4% منهم انخفاضها، مما يمثل فارق آراء قدره نقطة مئوية واحدة (الرسم البياني 5.11).

رسم بياني 10.5: تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب والأسعار العالمية للمواد الفلاحية، على أساس سنوي

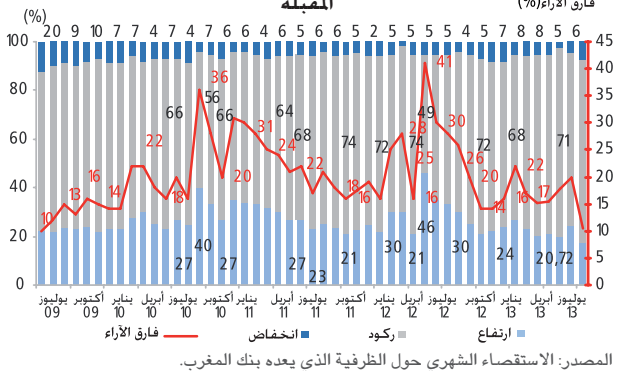


وتشير نتائج نفس الاستقصاء إلى استمرار اعتدال التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة، فقد بلغت نسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا استقرار نسبة التضخم 75% في شهر يوليوز، مقابل 74% كمتوسط للأشهر الثلاثة الأخيرة. أما نسبة الفاعلين الصناعيين الذين توقعوا ارتفاعه فتراجعت من 24% إلى 18% في شهر يوليوز 2013 (الرسم البياني 5.12).

رسم بياني 11.5: فوارق آراء استقصاء بنك المغرب الخاصة بتطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



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



6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالا (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. كما يبرز المخاطر الرئيسية المرتبطة به (ميزان المخاطر). وبالتالي يبقى سيناريو التوقعات المركزية رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ويأخذ هذا السيناريو بعين الاعتبار آلية المقايسة الجزئية لأسعار بعض المنتجات الطاقية مع الأسعار العالمية. ومع افتراض عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم تحديدها، يظل تطور التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة منسجما مع هدف استقرار الأسعار. ليصل متوسط التوقع إلى حوالي 1,8%. وهو مستوى مشابه للمتوسط المتوقع في إطار آخر تقرير حول السياسة النقدية. خلال سنة 2013، ينتظر أن يبلغ التضخم حوالي 2,2%. أما بالنسبة لسنة 2014، فيرتقب أن يصل التضخم إلى حوالي 1,7%. وبالنسبة للتوقعات الخاصة بالسنة المالية الحالية، يرتقب أن يظل ميزان المخاطر متجها بشكل طفيف نحو الارتفاع، بسبب الشكوك المحيطة بأسعار المواد الأولية بما فيها المنتجات الطاقية وكذا الطلب الخارجي الموجه للمغرب.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

الفصل الأول). وفي فرنسا (0,3% في الفصل الثاني من سنة 2013 مقابل -0,5% في الفصل الأول) ومن جهة أخرى، اعتدال الركود الاقتصادي بإسبانيا (-1,6% مقابل -2%) وكذلك بإيطاليا (-2% مقابل -2,3%).

خلال الفصل الثاني من السنة الجارية، كان النمو الاقتصادي بمنطقة الأورو مدعوما بالتطور الإيجابي للطلب الداخلي. فقد حافظ الاستهلاك الخاص، من خلال النمو الهام الذي حققه حجم المبيعات بالتفسيط وعدد السيارات الخصوصية الجديدة المسجلة، على تطوره الإيجابي، من جهة؛ ومن جهة ثانية، يشير ارتفاع الإنتاج الصناعي لسلع التجهيز (3% مقارنة بالفصل الأول من سنة 2013)، إلى آفاق جيدة بالنسبة للاستثمار باستثناء قطاع البناء، غير أن سوق العقار تقلص من جديد، وهو ما يعكس استمرار الآفاق السلبية في ما يتعلق بالشغل وبشروط التمويل. وفي نفس السياق، وبعد فصلين متتاليين من الانكماش، لم تشهد التجارة الخارجية أي تقدم بسبب تراجع مبادلات السلع، كما يتضح من خلال المؤشر الخاص بطلبات التصدير، المستخرج من استقصاءات اللجنة الأوروبية، والذي يشير إلى مستوى أقل من المستوى المسجل في الفصل الأول.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل، ظل معدل البطالة مستقرا في منطقة الأورو ما بين شهري مارس ويوليوز في حدود 12,1%. ويعكس هذا الرقم، الذي يبقى مرتفعا، الظروف الصعبة التي تجتازها اقتصادات

مقارنة مع التحاليل الواردة في التقرير حول السياسة النقدية الأخير، يبدو أن دينامية النمو على الصعيد العالمي تشهد تطورات جديدة. فقد أظهرت الاقتصادات المتقدمة إجمالا بوادر واعدة كما يؤكد ذلك اعتدال الركود الاقتصادي بمنطقة الأورو، استمرار النمو في مستوى إيجابي بالولايات المتحدة الأمريكية وكذا تسارع النمو باليابان ارتباطا بالطلب الداخلي القوي. وبالمقابل، في البلدان الصاعدة، بدأت بعض بوادر التباطؤ تلوح في الأفق. وترتبط هذه الأخيرة بالأساس بضعف الطلب الداخلي، وتشديد شروط التمويل وضعف التجارة الخارجية. وبالرغم من هذه التطورات، يتوقع أن تبقى معدلات النمو المسجلة من قبل البلدان الصاعدة أكبر بكثير من تلك الملاحظة في البلدان المتقدمة.

بعد تراجع النشاط بنسبة -1% في الفصل الرابع من سنة 2012 وفي الفصل الأول من سنة 2013، يبدو أن حدة الركود الاقتصادي بدأت تخف في منطقة الأورو والتي عرفت انخفاضا في النشاط بواقع -0,5% في الفصل الثاني من السنة الجارية. وتعكس هذه الوضعية من جهة، انتعاش النمو بألمانيا (0,5% في الفصل الثاني من سنة 2013 مقابل -0,3% في

وخلالاً لمنطقة الأورو. ارتفع التضخم بالولايات المتحدة الأمريكية بين شهري مارس ويوليوز، إذ انتقل من 1,5% إلى 2%. ويعكس هذا التوجه بالأساس ارتفاع أسعار الطاقة، وبدرجة أقل، ارتفاع أسعار المواد الغذائية.

واعتباراً لجميع هذه التطورات، تراهن آخر توقعات صندوق النقد الدولي، في نشرتها لشهر يوليوز، على نمو قدره 0,6- % سنة 2013 و 0,9% سنة 2014 بمنطقة الأورو. أما في الولايات المتحدة الأمريكية، فيتوقع صندوق النقد الدولي معدلات نمو تبلغ 1,7% و 2,7% في 2013 و 2014، على التوالي. ومقارنة مع المعدلات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو، تمت مراجعة توقعات النمو نحو الانخفاض بشكل طفيف، حيث كان من المتوقع أن يبلغ النمو 0,3- % و 1,1% في 2013 و 2014 بمنطقة الأورو، و 1,9% و 3% في الولايات المتحدة خلال نفس الفترة.

وفي ما يخص الشكوك المحيطة بآفاق النمو، فإنها تبقى قوية بالرغم من تراجع حدة المخاطر القصوى التي كانت تحوم بالبلدان المتقدمة. ففي المدى القصير، قد تؤثر الاضطرابات التي شهدتها الأسواق المالية مجدداً سلباً على القطاع الحقيقي، وبالتالي، على التوقعات التي تراهن على نمو اقتصادي أفضل. كما يحتمل أن تؤدي التوترات الجيوسياسية إلى ارتفاع حاد في أسعار النفط.

وبخصوص المخاطر الأخرى، فهي ترتبط في المقام الأول، ببطء تنفيذ الإصلاحات البنوية في دول منطقة الأورو. وفي المقام الثاني، بالضغط نحو الانخفاض التي قد يشهدها الاقتصاد الأمريكي بسبب عمليات التقويم المالي التي تنهجها السلطات العمومية من أجل استعادة قابلية استمرار المالية العمومية. وأخيراً، يحتمل أن يحول استمرار تباطؤ النشاط الاقتصادي الملاحظ في البلدان الصاعدة خلال النصف الأول من هذه السنة، دون تطور التجارة العالمية.

المنطقة، بالرغم من وجود تفاوتات كبيرة بين الدول الأعضاء. وهكذا، عرف سوق الشغل دينامية إيجابية بألمانيا، إذ استقر معدل البطالة في 5,4% بين شهري مارس ويونيو، قبل أن ينخفض بشكل طفيف في شهر يوليوز (5,3%). بالمقابل، وبالرغم من أن إسبانيا شهدت انخفاضا طفيفاً لمعدل البطالة (26,3%) في شهري يونيو ويوليوز مقابل 26,4% في مارس)، فقد عرفت كل من فرنسا (11% في يوليوز مقابل 10,8% في مارس) وإيطاليا (12% في يوليوز مقابل 11,9% في مارس) ارتفاعات جديدة.

وبناءً على هذه التطورات، سجل التضخم شبه استقرار بمنطقة الأورو ما بين شهري يونيو ويوليوز (1,6%). قبل أن ينخفض في شهر غشت (1,3%). ويعكس هذا التطور بالأساس اعتدال أسعار المنتجات المصنعة باستثناء الطاقة، والخدمات التي عوضت ارتفاع أسعار المواد الغذائية.

ومن جهته، حافظ الاقتصاد الأمريكي على حيويته بالنظر إلى نسبة النمو المحققة في الفصل الثاني من سنة 2013، والتي بلغت 1,6% مقابل 1,3% في الفصل الأول من نفس السنة. وقد نتج هذا التطور عن الأداء الجيد لنفقات الاستهلاك، وقوة الاستثمار السكني وغير السكني، والسياسة النقدية التيسيرية. غير أن الاستهلاك العمومي والتجارة الخارجية تأثر كل منهما من إعادة موازنة المالية العمومية ومن تراجع الطلب الخارجي، حيث ساهما بشكل سلبي في النمو للفصل الثاني على التوالي.

وبفضل التوجه الجيد للاقتصاد الأمريكي، بقي معدل البطالة ما بين شهري مارس ويونيو مستقراً في نسبة 7,6% قبل أن ينخفض في شهر يوليوز (7,4%) وغشت (7,3%). وهي معدلات إيجابية مقارنة بالتطورات المسجلة خلال سنة 2012.

انتعاش القطاع الفلاحي، بينما يتوقع أن يعرف القطاع غير الفلاحي تباطؤاً بسبب استمرار الركود الاقتصادي بمنطقة الأورو.

وطبقاً للفرضية المعتمدة في التقرير حول السياسة النقدية الأخير، أكدت وزارة الفلاحة والصيد البحري أن محصول الحبوب وصل إلى 97 مليون قنطار، أي بزيادة قدرها 91% مقارنة مع الموسم الفلاحي لسنة 2012. ويعزى هذا الأداء الجيد إلى الظروف المناخية المواتية الملاحظة طيلة الموسم الفلاحي 2012-2013، وإلى زيادة المساحات المزروعة بالحبوب، وكذلك إلى توفر البذور والأسمدة المختارة بكميات مناسبة. وبخصوص الموسم الفلاحي المقبل، وفي غياب رؤية واضحة، تم الإبقاء، في إطار السيناريو المركزي، على إنتاج متوسط للحبوب يبلغ 68 مليون قنطار.

ومن جهتها، يتوقع أن تعرف الأنشطة غير الفلاحية تباطؤاً خلال السنة الجارية. ويرجع هذا الأداء السلبي بالأساس إلى استمرار تقلص الطلب الخارجي وإلى تباطؤ الطلب الداخلي خلال الفصلين الأولين من السنة الجارية. غير أنه يتوقع أن ينتعش الطلب الخارجي خلال الفصول المقبلة، ارتباطاً على الخصوص بالآثار الإيجابية للموسم الفلاحي الجيد على دخل الأسر القروية، وبالتطور الإيجابي لقروض الاستهلاك.

في ظل هذه الظروف، تم اعتماد نسبة تقل عن 3% بالنسبة لنمو الناتج الداخلي الإجمالي في إطار هذا التوقع. وبالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو، يبقى هذا التوقع دون تغيير. أما النمو الإجمالي فيتوقع أن يتراوح بين 4,5% و 5,5%.

وتشير المعطيات الحديثة المتعلقة بسوق الشغل، والخاصة بالفصل الثاني من سنة 2013، إلى ارتفاع المعدل الوطني للبطالة بنسبة 0,7% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، إذ بلغ 8,8%. ويعزى هذا

في هذا السياق، وفي إطار هذا التوقع، تم اعتماد معدلات نمو مرجحة لأهم الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) في حدود 0,7%- بالنسبة للسنة الجارية و 0,6% سنة 2014. وبالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو (0,7%- سنة 2013 و 0,9% سنة 2014)، تم إجراء تعديل طفيف على التوقع الخاص بسنة 2014 نحو الانخفاض. و يجدر التذكير أن معدل نمو أهم الشركاء التجاريين يحسب على أساس متوسط مرجح بحصص هذه الدول في تجارتنا الخارجية.

وفي ما يتعلق بتوقعات التضخم، توقع الاحتياطي الفدرالي، في تقريره حول السياسة النقدية لشهر يوليو، نسب تضخم تتراوح بين 1,8% و 1,2% في 2013، وبين 1,4% و 2% سنة 2014. ومن جهته، عدل البنك المركزي الأوروبي، في نشرته الخاصة بشهر غشت، توقعاته المتعلقة بالتضخم، نحو الانخفاض. مراهنا على نسبة 1,5% في 2013 و 2014 (بدل 1,9% و 1,7% على التوالي). وتبقى المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو متوازنة إجمالاً. فعلى المدى المتوسط، تشير التوقعات إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية والزيادة المحتملة في أسعار المواد المقننة وفي الضرائب غير المباشرة. كما تظهر نمواً اقتصادياً ضعيفاً مقارنة بما تم توقعه.

وفي ظل هذه الظروف، لا تزال التوقعات الخاصة بأسعار استيراد المواد غير الطاقية، والمدرجة في نماذج التوقع التي أعدها بنك المغرب، تراهن على وقوع انخفاض أكثر حدة سنة 2013 مما كان عليه سنة 2014، ارتباطاً بالتوقعات التي تراهن على الحيوية الكبيرة للطلب في البلدان المتقدمة خلال السنة المقبلة.

2.1.6 المحيط الوطني

تظل آفاق نمو الاقتصاد الوطني إيجابية إجمالاً بالنسبة لسنة 2013. ويعكس هذا التوجه بالأساس

قام صندوق النقد الدولي والبنك العالمي بتخفيض طفيف لتوقعاتهما (يوليو 2013) الخاصة بسعر برميل النفط التي أصبحت 95,36 دولارا و99,6 دولارا على التوالي. وفي ظل هذه الظروف، ومع افتراض الإبقاء على الدعم الأحادي المنصوص عليه في النظام الجديد للمقايضة الجزئية، يتوقع أن ينخفض سعر الغازوالمحطات الوقود إلى 8,53 درهم للتر خلال سنة 2014

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بناء على فرضية عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أعلاه، من المنتظر أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 1,8%، وهو مستوى مماثل للمتوسط المتوقع في إطار التقرير الأخير حول السياسة النقدية. وبالمثل، يظهر توقع التضخم بالنسبة لسنة 2013 معدلا متوسطا قدره 2,2%، وهو معدل أكبر قليلا من المعدل المتوقع خلال السنة الماضية (2,1%). وفي سنة 2014، من المتوقع أن يتراوح التضخم خلال الفصل الأول حوالي 1,8% أي بمعدل أكبر من ذلك الوارد في التقرير الأخير للسياسة النقدية (1,5%). وخلال الفصل الثالث من سنة 2014، يرتقب أن يبلغ التضخم 1,8% بدلا من نسبة 1,6% المتوقعة في التقرير الأخير للسياسة النقدية. وأخيرا، من المرتقب أن يبلغ التضخم 1,5% خلال الفصل الرابع من سنة 2014.

وقد تم إنجاز هذه التوقعات على أساس الفرضيات الأكثر احتمالا. غير أنه توجد عدة مصادر للشك ناجمة سواء عن النماذج المستعملة في التوقع أو عن التطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية التي قد تؤثر باتجاه الارتفاع أو الانخفاض، على مستوى التضخم المتوقع. ويسمح تحليل ميزان المخاطر باستنباط نطاق توقعات ممثل على شكل رسم بياني مروحى.

التطور إلى تفاقم معدل البطالة في المجال الحضري بواقع 1,5%، حيث وصل إلى 13,8%، وإلى انخفاض معدل البطالة بالمجال القروي بنسبة 0,3%، إذ بلغ 3,2%، و ترجع هذه التطورات إلى إحداث 165.000 منصب شغل خلال الفصل الثاني من السنة الجارية، منها 49.000 منصب في الوسط الحضري و116.000 منصب في العالم القروي. وعلى مستوى القطاعات، هم إحداث مناصب الشغل قطاعات «الفلاحة» والغابات، والصيد» بما قدره 136.000 منصب، و«الصناعة، والصناعة التقليدية» بما عدده 37.000 منصب، وكذا قطاع «الخدمات» بواقع 5.000 منصب شغل. غير أن أكبر خسارة لمناصب الشغل سجلت في قطاع «البناء والأشغال العمومية» بما عدده 38.000 منصب شغل.

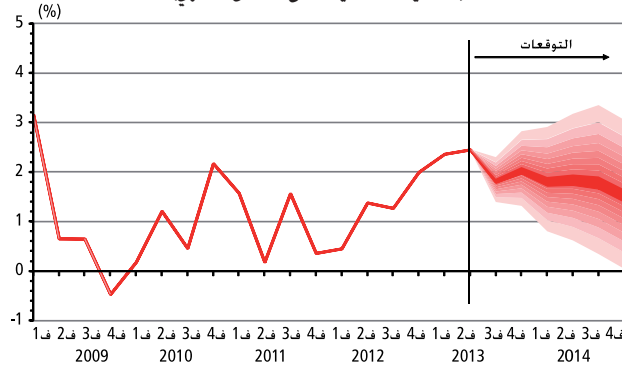
ومن جهة أخرى، تشير آفاق التشغيل في القطاع الصناعي إلى استقرار بالنسبة للفصل الجاري. إذ يتوقع أرباب الصناعة، حسب الاستقصاء الفصلي للظرفية الذي أنجزه بنك المغرب، استقرار الأعداد الإجمالية للمستخدمين في جميع الفروع الصناعية. وبالتالي، لا يُتوقع أن تؤثر هذه الظروف على تطور الأجور، وتم اعتماد فرضية بلوغ الحد الأدنى للأجور مستوى 12,24 درهم للساعة في إطار السيناريو المركزي.

وأخيرا، يتوقع أن يؤدي دخول مرسوم رئيس الحكومة المتعلق بنظام المقايضة الجزئية لبعض المحروقات السائلة، إلى مرونة أكبر في أسعار المحروقات بمحطات الوقود. وفي هذا الصدد، بلغت أسعار الغازوالمحطات الممتاز، بتاريخ 16 شتنبر 2013، 8,84 درهم للتر و12,77 درهم للتر على التوالي. وفي ما يخص سعر الفيول الصناعي، فيرتقب أن ينتقل من 4666 درهم إلى 5329 درهما للطن. بالإضافة إلى ذلك، وعلى أساس سيناريو بلوغ سعر النفط 110 دولار للبرميل، لا يتوقع أن تعرف هذه الأسعار أية مراجعة في ما تبقى من سنة 2013، وبرسم سنة 2014.

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 3 من سنة 2013 إلى ف 4 من سنة 2014

أفق التوقع	المتوسط		2014				2013			
	2014	2013	ف4	ف2	ف3	ف1	ف4	ف2	ف3	ف1
التوقع المركزي (%)	1,8	1,7	2,2	1,5	1,8	1,9	1,8	2,0	1,8	1,8

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 3 من سنة 2013 إلى ف 4 من سنة 2014
(معطيات فصلية على أساس سنوي)

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

ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (انظر الرسم البياني 1.6).

ويتجه الرسم البياني المروحي لهذا التوقع بشكل طفيف نحو الارتفاع، وهو ما يعزى للشكوك 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 محصورة (باحتمال 90%) في نطاق التوقعات الممثل من خلال الرسم البياني المروحي.

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