



## ◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 2013/29

وثيقة مقدمة لمجلس البنك  
المنعقد في 17 دجنبر 2013





## تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2013/29

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 17 دجنبر 2013

بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

## المحتويات

5	قائمة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
14	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
14	1.1 الإنتاج
17	2.1 الاستهلاك
17	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
44	5.5 توقعات التضخم
46	6. آفاق التضخم
46	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
49	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بنك المغرب  
بنك المغرب

## قائمة الرسوم البيانية

15	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته.....	1.1	رسم بياني
15	: نمو الناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة.....	2.1	رسم بياني
15	: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي.....	3.1	رسم بياني
16	: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية.....	4.1	رسم بياني
16	: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي.....	5.1	رسم بياني
16	: توقعات نمو الناتج الداخلي الإجمالي.....	6.1	رسم بياني
17	: تطور الاستهلاك النهائي للأسر ومدادخيل الأسفار.....	7.1	رسم بياني
17	: تطور الاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك.....	8.1	رسم بياني
17	: تطور الاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية وقروض التجهيز.....	9.1	رسم بياني
17	: تطور المناخ العام للأعمال.....	10.1	رسم بياني
18	: مجموع الواردات.....	11.1	رسم بياني
18	: مجموع الصادرات.....	12.1	رسم بياني
19	: تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام.....	13.1	رسم بياني
19	: تطور كمية وأسعار صادرات الفوسفات.....	14.1	رسم بياني
20	: فجوة الناتج غير الفلاحي.....	1.2	رسم بياني
20	: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة.....	2.2	رسم بياني
20	: فارق الآراء حول تطور كلفة وحدة الإنتاج.....	3.2	رسم بياني
21	: تغير الإنتاجية الظاهرة للعمل.....	4.2	رسم بياني
21	: عدد العاملين حسب القطاعات.....	5.2	رسم بياني
22	: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص.....	6.2	رسم بياني
22	: الحد الأدنى للأجور الفصلي من حيث القيمة الإسمية والحقيقية.....	7.2	رسم بياني
23	: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة.....	1.3	رسم بياني
23	: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة.....	2.3	رسم بياني
24	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة.....	3.3	رسم بياني
24	: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي.....	4.3	رسم بياني
24	: تطور مؤشر VIX و VSTOXX.....	5.3	رسم بياني
25	: تطور الانتماء في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو.....	6.3	رسم بياني
25	: تغير النمو في البلدان المتقدمة.....	7.3	رسم بياني
26	: تغير النمو في البلدان الصاعدة.....	8.3	رسم بياني
26	: تغير المؤشرات العالية التردد بالولايات المتحدة وفي منطقة الأورو.....	9.3	رسم بياني
27	: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار.....	10.3	رسم بياني
28	: تطور مؤشر داوجونز- يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية.....	11.3	رسم بياني
28	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته.....	12.3	رسم بياني
29	: أفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية.....	13.3	رسم بياني
29	: تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة.....	14.3	رسم بياني
30	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	15.3	رسم بياني
30	: مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية.....	16.3	رسم بياني
30	: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية.....	17.3	رسم بياني
31	: مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة.....	18.3	رسم بياني
31	: تطور مؤشرات أسعار الاستيراد.....	19.3	رسم بياني
32	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك.....	1.4	رسم بياني
32	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب آجال الاستحقاق.....	2.4	رسم بياني
33	: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي.....	1.1.4	رسم بياني

33	رسم بياني 2.1.4 : وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك	2.1.4
34	رسم بياني 3.1.4 : تغير الاحتياطات الإلزامية	3.1.4
34	رسم بياني 4.1.4 : تطور تأثير عوامل السيولة	4.1.4
34	رسم بياني 5.1.4 : تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	5.1.4
34	رسم بياني 6.1.4 : تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	6.1.4
35	رسم بياني 3.4 : تطور أسعار الفائدة المدينة	3.4
35	رسم بياني 4.4 : تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة	4.4
35	رسم بياني 5.4 : تغير المجمع م <sup>3</sup>	5.4
35	رسم بياني 6.4 : الفارق النقدي	6.4
36	رسم بياني 7.4 : مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	7.4
36	رسم بياني 8.4 : التغير السنوي لمكونات المجمع م <sup>3</sup>	8.4
36	رسم بياني 9.4 : مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع	9.4
36	رسم بياني 10.4 : تغير القروض على أساس سنوي	10.4
37	رسم بياني 11.4 : النمو السنوي لمختلف فئات القروض	11.4
37	رسم بياني 12.4 : مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض	12.4
37	رسم بياني 13.4 : النمو السنوي للاحتياطات الدولية الصافية	13.4
38	رسم بياني 14.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	14.4
38	رسم بياني 15.4 : تطور سعر صرف الدرهم	15.4
38	رسم بياني 16.4 : تطور سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي	16.4
38	رسم بياني 17.4 : تغير مؤشر أسعار الأصول العقارية	17.4
39	رسم بياني 18.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	18.4
39	رسم بياني 19.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري	19.4
39	رسم بياني 20.4 : مؤشرات البورصة	20.4
39	رسم بياني 21.4 : أداء المؤشرات القطاعية منذ بداية السنة	21.4
40	رسم بياني 22.4 : تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول النامية والحدودية خلال الفصل الثاني من 2013	22.4
41	رسم بياني 1.5 : التضخم والتضخم الأساسي	1.5
42	رسم بياني 2.5 : مساهمة أسعار أبرز مكونات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك في التضخم	2.5
42	رسم بياني 3.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة	3.5
43	رسم بياني 4.5 : مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي	4.5
43	رسم بياني 5.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	5.5
43	رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	6.5
44	رسم بياني 7.5 : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	7.5
44	رسم بياني 8.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	8.5
44	رسم بياني 9.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية	9.5
45	رسم بياني 10.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب والأسعار العالمية للمواد الفلاحية	10.5
45	رسم بياني 11.5 : فوارق آراء استقصاء بنك المغرب الخاصة	11.5
45	رسم بياني 12.5 : توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	12.5
50	رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2013 إلى ف 1 من سنة 2015	1.6

## قائمة الجداول

14	جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة	1.1
18	جدول 2.1 : تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر أكتوبر 2013	2.1
21	جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والتشغيل والبطالة	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.....	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.....	جدول 2.4
40.....	: تقييم سوق الأسهم.....	جدول 3.4
41.....	: التضخم ومكوناته.....	جدول 1.5
42.....	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية.....	جدول 2.5
42.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، المدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي.....	جدول 3.5
43.....	: مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة.....	جدول 4.5
44.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات.....	جدول 5.5
50.....	: توقع التضخم من ف 4 من سنة 2013 إلى ف 1 من سنة 2015.....	جدول 1.6

## قائمة الإطارات

33.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية.....	إطار 1.4
---------	---------------------------------------	----------

بنك المغرب  
بنك المغرب

## بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 17 دجنبر 2013

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 17 دجنبر 2013.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية، وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم في أفق الفصل الأول من سنة 2015.
3. على الصعيد الدولي، سجل المجلس أن النشاط الاقتصادي استمر في التحسن خلال الفصل الثالث من 2013 في البلدان المتقدمة وفي التطور على نحو متباين في البلدان الصاعدة. هكذا، تواصل الانتعاش في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة واليابان، بينما تقلص تراجع الناتج الداخلي الإجمالي، على أساس سنوي، في منطقة الأورو. وفي البلدان الصاعدة الرئيسية، تشير المعطيات المتاحة بالفصل الثالث إلى تسارع وتيرة النمو في الصين والهند، في الوقت الذي تراجعت فيه في البرازيل مقارنة بالفصل السابق. ورغم بوادر الانتعاش المسجلة، ظل معدل البطالة مستقرًا في مستويات عالية في منطقة الأورو حيث بلغ 12,1% في أكتوبر، في حين واصل تراجعها في الولايات المتحدة منخفضًا إلى 7% في نونبر. وفي مجال السياسة النقدية، حافظ الاحتياطي الفدرالي الأمريكي، خلال اجتماعه المنعقد في 30 أكتوبر، على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير ما بين 0 و 0,25%. كما أبقى البنك المركزي الأوروبي على سعر فائدته دون تغيير في دجنبر بعد أن قام بتخفيضه إلى 0,25% في نونبر. وفي هذا السياق، شهدت الأوضاع المالية في منطقة الأورو نوعًا من التيسير حيث انخفضت أسعار الفائدة ما بين البنوك وكذا العوائد على سندات الاقتراض. ومع ذلك، واصل النشاط الائتماني تراجعها للشهر السابع عشر على التوالي، منخفضًا بنسبة 2,1% في أكتوبر، في حين تباطأت وتيرة نموه في الولايات المتحدة إلى 1,5% في نونبر. وعلى صعيد أسواق المواد الأولية، واصلت الأسعار تراجعها في نونبر، خاصة سعر برنت الذي انخفض بنسبة 2,4% من شهر لآخر وبنسبة 3% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. وفي ظل هذه الظروف، تواصلت الضغوط الانكماشية الملحوظة خلال الشهور الأخيرة في البلدان المتقدمة الرئيسية حيث بلغت نسبة التضخم 0,9% في منطقة الأورو في نونبر و 1% في الولايات المتحدة شهر أكتوبر.
4. على الصعيد الوطني، بلغت نسبة النمو 4,4% خلال النصف الأول من السنة، وهو ما يعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 20,3% وتراجع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,2%. مقابل 4,5% في المتوسط بالنسبة لسنة 2012. خلال النصف الثاني من السنة، من المتوقع أن يسجل الناتج الداخلي الإجمالي نموًا بنسبة 5%. نتيجة الارتفاع الهام للقيمة المضافة الفلاحية والتحسين النسبي المرتقب للأنشطة غير الفلاحية بواقع 2,8%، وبالنسبة لمجموع سنة 2013، ينتظر أن تتراوح نسبة النمو ما بين 4,5% و 5%. أما بالنسبة لسنة 2014، تشير التوقعات الأولية لبنك المغرب، مع افتراض موسم فلاحى متوسط يصل فيه الإنتاج إلى 70 مليون قنطار من الحبوب، إلى تحقيق نسبة نمو ما بين 2,5% و 3,5%. تشمل تحسنا في الناتج غير الفلاحى بنسبة تتراوح ما بين 3,5% و 4,5%. وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن تظل فجوة الناتج غير الفلاحى سلبية خلال الفصول القادمة، مما يؤثر إجمالًا إلى ضغوط ضعيفة على الأسعار في المدى القصير.
5. وعلى مستوى المالية العمومية، أفرز تنفيذ الميزانية إلى متم شهر أكتوبر تزايد العجز المالي إلى 46,8 مليار درهم مقابل 40,6 مليار في السنة الماضية، ويعزى هذا التدهور بالأساس إلى تزايد النفقات الإجمالية، لاسيما تلك المتعلقة بالاستثمار والسلع والخدمات الأخرى. موازاة مع تراجع المداخيل الجبائية، خاصة الضريبة على الشركات والرسوم الجمركية، وانخفضت نفقات المقاصة على الخصوص بنسبة 22,4% لتصل إلى 35,6 مليار، ومن المتوقع أن تناهز نسبة العجز 5,5% من الناتج الداخلي الإجمالي مع نهاية دجنبر 2013، نتيجة الجهود الرامية إلى ضبط النفقات وتحصيل الهبات وكذا انخفاض نفقات المقاصة.
6. تظهر المعطيات المتعلقة بالحسابات الخارجية إلى نهاية شهر أكتوبر تقلص العجز التجاري بنسبة 3,4%. ارتباطًا بتراجع الواردات بنسبة 2,4%. يعزى في ذات الآن إلى انخفاض المشتريات من المنتجات الطاقية بنسبة 3,3% والواردات من المنتجات الأخرى بواقع 2,1%. في حين سجلت المشتريات من سلع التجهيز ارتفاعًا بنسبة 6%. ومن جهتها، سجلت الصادرات انخفاضًا بنسبة 1,4%. تشمل تراجعًا على مستوى مبيعات الفوسفات ومشتقاته بواقع

- 21,7% ونموها في الصادرات الأخرى بنسبة 6,1%. بموازاة ذلك، تحسنت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 0,5%. ومداخيل الأسفار بواقع 1,6% والاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 18,8%. وفي هذا السياق، من المتوقع أن يتقلص عجز الحساب الجاري إلى 7,4% مع متم 2013 مقابل 10% في 2012. وأخذا بعين الاعتبار البنود الأخرى المكونة لحساب الرأسمال، بلغ جاري الاحتياطيات الدولية الصافية 145,5 مليار درهم، أو ما يعادل 4 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات. وهو المستوى الذي ينتظر أن تستقر عليه إلى غاية متم السنة.
7. وفي المجال النقدي، تشير المعطيات المتعلقة بشهر أكتوبر 2013 إلى تسارع طفيف في وتيرة نمو مجموعات النقد والائتمان. وبقاء الفارق النقدي في مستوى سلبي. فقد ارتفعت الكتلة النقدية بواقع 6,1% مقابل 5,8% في الفصل السابق. وتزايد الإقراض البنكي من سنة لأخرى بنسبة 3,1%. بعد 2,6% خلال الفصل الثالث. وبنهاية دجنبر 2013، من المتوقع أن تناهز نسبة نمو الائتمان 3,5%. وفيما يتعلق بأسعار الفائدة المدبنة، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب الخاصة بالفصل الثالث 2013 إلى نمو سعر الفائدة المتوسط المرجح بواقع 21 نقطة أساس إلى 6,3%. نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة، وبدرجة أقل أسعار الفائدة على قروض التجهيز. وارتفع سعر الصرف الفعلي للدرهم بنسبة 0,98% في الفصل الثالث بالقيمة الإسمية مقارنة مع الفصل السابق وبنسبة 1,31% بالقيمة الحقيقية. ارتباطا بوجود نسبة تضخم في المغرب أعلى عموما من البلدان الشريكة والمنافسة الرئيسية. بدوره، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية نموا بنسبة 0,4% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث 2013. وهو ما يعكس ارتفاعا في أسعار الأراضي والأصول التجارية بنسبة 0,4% والمساكن بنسبة 0,5%.
8. وفي ظل هذه الظروف، انتقلت نسبة التضخم، التي يتم قياسها من خلال تغير مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، من 1,7% في المتوسط خلال الفصل الثالث إلى 1,5% في أكتوبر. لتبلغ بذلك 2,1% خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة. وبالنظر لانخفاض وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية من 2,1% إلى 1,6% واستقرار نمو أسعار السلع التجارية في 1,5%. ارتفع التضخم الأساسي بنسبة 1,6% مقابل 1,8% في شتنبر. ليبلغ 1,6% في المتوسط خلال الفصل الثاني 1,5% ما بين يناير وأكتوبر 2013. ومن ناحية أخرى، واصلت أسعار الإنتاج الصناعي منحائها التنافسي الذي بدأ في فبراير 2013. لتسجل على أساس سنوي تراجعا بنسبة 4,5% في أكتوبر مقابل 4,3% في شتنبر.
9. وبناء على مجموع هذه المعطيات، وبالنظر للتطورات المتوقعة في أسعار المواد النفطية في السوق الدولية ونفقات المقاصة المبرمجة في مشروع قانون المالية لسنة 2014، يرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى 2,1% في 2013، و2,5% في 2014 مع نهاية أفق التوقع. أي الفصل الأول من 2015. لتبلغ خلال مجموع أفق التوقع نسبة متوسطة قدرها 2,3%.
10. في هذا السياق الذي يتسم بميزان مخاطر محايد إجمالا وتوقع مركزي للتضخم مرتفع مقارنة بمتوسط السنوات الأخيرة، مع استمراره في مستوى يتماشى مع هدف استقرار الأسعار على المدى المتوسط. قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 3%.
11. إلى جانب ذلك، تدارس المجلس ووافق على التخصيص الاستراتيجي لتدبير الاحتياطيات في سنة 2014.
12. وبعد دراسة تقرير لجنة الافتتاح، صادق المجلس على برنامج الافتتاح الداخلي للسنة المالية 2014.
13. كما قام المجلس بتدارس ميزانية السنة المالية 2014 والمصادقة عليها.
14. وأخيرا، حدد المجلس الجدول الزمني لانعقاد اجتماعاته في سنة 2014 على النحو التالي:

25 مارس 2014

17 يونيو 2014

23 شتنبر 2014

16 دجنبر 2014

## نظرة عامة

حافظ النشاط الاقتصادي خلال الفصل الثالث من سنة 2013 على انتعاشه في البلدان المتقدمة. بينما واصل نموه بنسب متفاوتة في البلدان الصاعدة. ففي منطقة الأورو. تراجع انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي إلى 0,4% بعد أن بلغ 0,6% في الفصل الثاني. بفضل تسارع النمو في ألمانيا وانخفاض حدة تقلص الناتج الداخلي الإجمالي في إسبانيا وإيطاليا. وتواصل انتعاش النشاط الاقتصادي أيضا في الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة. حيث بلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 1,7% و 1,5% بعد 1,6% و 1,4% على التوالي خلال الفصل السابق. وفي اليابان. تحسن النمو بشكل واضح. إذ انتقل من 1,2% إلى 2,6%. متأثرا على الخصوص بنفقات الاستثمار العمومية. أما بالنسبة للدول الصاعدة. تظهر المعطيات المتاحة بالنسبة للفصل الثالث نمو الاقتصاد الصيني بنسبة 7,8%. وهي أسرع وتيرة له منذ الفصل الأخير من سنة 2012. نتيجة ارتفاع الإنتاج الصناعي ومبيعات التفسير. كما انتقلت نسبة النمو في الهند من 4,4% إلى 4,8%. فيما تباطأ نمو الناتج الداخلي الإجمالي في البرازيل إلى 2,2% مقابل 3,3% في الفصل السابق.

وبالرغم من بوادر الانتعاش الملاحظة. ظلت نسبة البطالة في مستويات مرتفعة في منطقة الأورو. حيث بلغت 12,1% في شهر أكتوبر. وعلى العكس من ذلك. تشير آخر المعطيات الخاصة بشهر نونبر إلى تراجع نسبة البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية من 7,3% إلى 7%. وهو أدنى مستوى لها منذ نهاية سنة 2008. مع إحداث 203.000 منصب شغل.

وقد أدى الانتعاش النسبي للنشاط الاقتصادي وتخفيض البنك المركزي الأوروبي لسعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس في 7 نونبر إلى تحسن الأوضاع المالية في منطقة الأورو. كما يدل على ذلك انخفاض أسعار الفائدة فيما بين البنوك وعائدات السندات. غير أن الائتمان واصل تراجع. منخفضا بمقدار 2,1% في أكتوبر مقابل 2% شهرا من قبل. وعلى العكس من ذلك. ارتفعت القروض البنكية في الولايات المتحدة الأمريكية بشكل طفيف بعد 9 أشهر متتالية من التراجع. حيث وصل نموها إلى 1,9% مقابل 1,8% في شتنبر.

وواصلت أسعار السلع الأساسية انخفاضها في شهر نونبر. حيث تراجع سعر البرنت بنسبة 2,4% من شهر إلى آخر وبواقع 3% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. ومن جهته. شهد مؤشر داو جونز الذي يرصد تطور أسعار المنتجات غير الطاقة انخفاضا بنسبة 17,6% من سنة لأخرى. مما يعكس تراجع أسعار المعادن الأساسية بنسبة 8,4% وأسعار المنتجات الفلاحية بواقع 21,1%. وفي ظل هذه الظروف. تظل الضغوط الانكماشية الملاحظة خلال الشهور الأخيرة في أبرز البلدان المتقدمة قائمة. مع نسبة تضخم قدرها 0,9% في شهر نونبر في منطقة الأورو. و 1% في الولايات المتحدة الأمريكية خلال شهر أكتوبر.

وفي ما يتعلق بأفاق النمو العالمي. راجع صندوق النقد الدولي خلال أكتوبر توقعاته نحو الانخفاض. إلى 2,9% بالنسبة لسنة 2013 و 3,6% بالنسبة لسنة 2014. وهو ما يعكس بالأساس تخفيض التوقعات بالنسبة لبعض الدول الصاعدة الرئيسية.

وعلى المستوى الوطني. بلغت نسبة النمو 4,4% في النصف الأول من السنة. تشمل نمو القيمة المضافة الفلاحية بواقع 20,3% وتباطؤ القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بواقع 2,2% مقابل 4,5% في المتوسط خلال سنة 2012. ويعزى هذا التطور إلى تراجع القيمة المضافة للقطاع الصناعي للفصل الثالث على التوالي. لاسيما نتيجة الأداء السلبي للصناعات المعدنية وقطاع البناء والأشغال العمومية وإنتاج الكهرباء والماء. ويتوقع أن يسجل الناتج الداخلي الإجمالي خلال النصف الثاني من السنة نموا بواقع 5%. ارتباطا باستمرار الارتفاع القوي للقيمة المضافة الفلاحية والتحسين النسبي للأنشطة غير الفلاحية التي يرتقب أن ترتفع بنسبة 2,8%. وإجمالا. تبقى هذه التوقعات منسجمة مع تلك المعلن عنها بالنسبة لمجموع سنة 2013 في التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر. والتي تشير إلى نسبة نمو تتراوح بين 4,5% و 5%. وبالنسبة لسنة 2014. تظل توقعات النمو محاطة بشكوك قوية ترتبط على الخصوص بالظروف المناخية وبالنمو الاقتصادي لدى شركائنا الرئيسيين وتطور أسعار السلع الأساسية. غير أنه أخذا في الاعتبار آخر المعلومات المتوفرة وعلى افتراض تحقيق موسم فلاحى متوسط بمحصول قدره 70 مليون قنطار. تشير التوقعات الأولية

لبنك المغرب إلى نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3%، وهو مستوى يشمل تراجعاً للقيمة المضافة الفلاحية بواقع 4,7% وتحسناً في الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 4,3%.

في ظل هذه الظروف، ينتظر أن تبقى فجوة الناتج غير الفلاحي في مستويات سلبية خلال النصف الثاني من السنة. كما يشير إلى ذلك تطور نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة، التي عرفت في شهر أكتوبر تراجعاً طفيفاً بواقع نقطة مئوية واحدة. لتبلغ 71%. ويعكس استمرار هاشم الطاقات الإنتاجية على مستوى الأنشطة غير الفلاحية، إجمالاً، وجود ضغوط ضعيفة على الأسعار على المدى القصير.

وفي ما يتعلق بالطلب الداخلي، يتوقع أن يظل استهلاك الأسر قوياً نسبياً، نتيجة بالخصوص لارتفاع المداخيل الفلاحية وللتحسن النسبي لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يتأكد انتعاش الاستثمار الملاحظ في الفصل الثاني، مع ارتفاع نفقات استثمار الإدارة المركزية في شهر أكتوبر. وفي هذا الإطار، يظهر تنفيذ الميزانية إلى غاية نهاية أكتوبر تفاقم العجز المالي إلى 46,8 مليار درهم مقابل 40,6 مليار سنة من قبل. ويعزى هذا التغير بالأساس إلى الارتفاع المستمر للنفقات الإجمالية، بالرغم من انخفاض تكاليف المقاصة بنسبة 22,4%. لتصل إلى 35,6 مليار، بالموازاة مع تراجع العائدات الضريبية، لاسيما عائدات الضريبة على الشركات والرسوم الجمركية.

ومن جانبه، يتوقع أن يحافظ الطلب الخارجي الصافي على مساهمته الإيجابية في النمو خلال سنة 2013، ارتباطاً بشكل خاص بانخفاض الواردات بقدر أكبر من انخفاض الصادرات. وبالفعل، تشير المعطيات المتوفرة إلى غاية نهاية أكتوبر إلى تقلص العجز التجاري بنسبة 3,4%. على إثر انخفاض الواردات بواقع 2,4% والصادرات بنسبة 1,4%. ويعود سبب تراجع الواردات إلى انخفاض مقتنيات المنتجات الطاقية بنسبة 3,3% وانخفاض واردات المنتجات الأخرى بنسبة 2,1%. غير أن مقتنيات سلع التجهيز واصلت نموها. متزايدة بما قدره 6%. في المقابل، يشمل انخفاض الصادرات تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 21,7% وارتفاع باقي الصادرات الأخرى بنسبة 6,1%. ويعود تطور هذه الصادرات بالأساس إلى مبيعات السيارات التي حققت نمواً بنسبة 56,9% لتصل إلى 9 مليار درهم. وباستثناء مبيعات السيارات والفوسفات، تراجع نمو الصادرات إلى 3,3%. بالموازاة مع ذلك، تحسنت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بواقع 0,5% وعائدات الأسفار بنسبة 1,6% ومداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 18,8%. وأخذاً في الاعتبار باقي عناصر حساب الرأسمال، فقد بلغ جاري الاحتياطيات الدولية الصافية 145,4 مليار درهم، أي ما يعادل 4 أشهر و5 أيام من واردات السلع والخدمات.

وعلى المستوى النقدي، يتبين من خلال المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر 2013 تسارع طفيف في وتيرة نمو المجمعات النقدية والائتمان، مع استمرار الفارق النقدي في مستوى سلبي. فقد ارتفعت الكتلة النقدية بنسبة 6,1% بعد 5,8% في الفصل السابق، بينما سجل الائتمان البنكي ارتفاعاً سنوياً قدره 3,1%. بعد 2,6% في الفصل الثالث. وبخصوص أسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب بالنسبة للفصل الثالث من سنة 2013 إلى ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح بواقع 21 نقطة أساس، ليلج 6,3%. نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة، وبدرجة أقل، إلى ارتفاع أسعار الفائدة على قروض التجهيز. وفي ما يتعلق بسعر الصرف الفعلي للدولار، فقد تزايد في الفصل الثالث بنسبة 0,98% من حيث القيمة الاسمية، مقارنة بالفصل السابق، وبنسبة 1,31% من حيث القيمة الفعلية، نظراً لارتفاع نسبة تضخم إجمالاً في المغرب مقارنة مع أبرز البلدان الشريكة والمنافسة. ومن جهته، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية خلال الفصل الثالث من سنة 2013 نمواً بنسبة 0,4% على أساس سنوي، وهو ما يعكس نمو أسعار الأراضي الحضرية والعقارات التجارية بواقع 0,4% ونمو أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,5%.

وفي ما يتعلق بالسيولة البنكية، بلغ العجز 78,1 مليار درهم في المتوسط ما بين شهري أكتوبر ونونبر، متفاقماً بما قدره 4,1 مليار مقارنة بالفصل السابق. وأمام هذه الوضعية، تدخل بنك المغرب بواسطة التسبيقات لمدة 7 أيام بمبلغ متوسط قدره 57,8 مليار درهم، وعملية تسبيق ليلة واحدة بمبلغ قدره 5 مليارات، كما أبقى البنك المركزي على جاري عملياته لإعادة التمويل لأجل 3 أشهر في مبلغ 20 مليار درهم، منها 6 ملايين برسم عمليات القروض المضمونة بواسطة الأوراق التجارية الخاصة التي تمثل قروضا ممنوحة للمقاولات الصغرى والمتوسطة وللمقاولات الصغيرة جداً.

في ظل هذه الظروف، تراجعت نسبة التضخم، التي تقاس بتغير مؤشر أسعار الاستهلاك، على أساس سنوي من 1,7% في المتوسط خلال الفصل الثالث إلى 1,5% في أكتوبر، مسجلة بذلك متوسطا بلغ 2,1% خلال الشهور العشرة الأولى من السنة. وتنسجم هذه التطورات إجمالا مع توقعات بنك المغرب الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر. ونتيجة لانخفاض وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية من 2,1% إلى 1,6%. واستقرار نسبة نمو أسعار السلع التجارية في 1,5% للشهر الثالث على التوالي، بلغت نسبة التضخم الأساسي 1,6% في أكتوبر، مقابل 1,8% في شهر شتنبر. لتصل في المتوسط إلى 1,6% خلال الفصل الثاني و1,5% ما بين شهري يناير وأكتوبر 2013. ومن جهة أخرى، واصلت أسعار الإنتاج الصناعي منحائها التنافسي الذي بدأ منذ شهر فبراير 2013، حيث تراجعت في أكتوبر بما قدره 4,5% على أساس سنوي، بعد 4,3% في شتنبر.

ومن المتوقع أن يتأثر التطور المستقبلي للتضخم بشكل أكبر بتقلبات الأسعار الدولية للطاقة، بفعل آلية المقايسة. وأخذا في الاعتبار التوقعات العالمية لأسعار المواد النفطية، من المنتظر أن يؤدي المستوى المعتمد لنفقات المقاصة برسم مشروع قانون المالية لسنة 2014 إلى مراجعة الدعم الأحادي نحو الانخفاض ابتداء من شهر يناير 2014، وبالتالي إلى ارتفاع أسعار الوقود في محطات البنزين.

بناء على كل هذه العناصر، من المتوقع أن ترتفع نسبة التضخم لكنها ستظل منسجمة مع هدف استقرار الأسعار. فمن المرتقب أن يبلغ التوقع المتوسط 2,1% في 2013 و2,5% في 2014 و2,0% في نهاية أفق التوقع، أي الفصل الأول من سنة 2015، مع متوسط قدره 2,3% بالنسبة لمجموع أفق التوقع. أما التضخم الأساسي، فيرتقب أن يظل معتدلا، حيث لن يتجاوز 2% في نهاية نفس أفق التوقع. ومن جهة أخرى، تظهر نتائج الاستقصاء الفصلي الذي ينجزه بنك المغرب حول توقعات التضخم أن خبراء القطاع المالي يراهنون على نسبة تضخم قدرها 2,3% في نفس أفق التوقع، أي بتعديل نحو الانخفاض بواقع 0,3 نقطة مئوية.

## 1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

خلال.رتقب أن يبلغ النمو الوطني في النصف الثاني من سنة 2013 نسبة 5% . بعد أن حقق 4,4% خلال النصف الأول من السنة. مما يعكس ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 21,8% وارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 2,8%. وبالرغم من الأداء الجيد للأنشطة الثالثية. ولاسيما السياحة. من المتوقع أن يستمر تأثير الأنشطة غير الفلاحية بالأداء السلبي للصناعة الاستخراجية ولقطاع البناء والأشغال العمومية. وبالنسبة للطلب. بعد فصلين متتالين من الانخفاض. نما الاستثمار في الفصل الثاني بواقع 2,4%. ويتوقع أن يحافظ على ديناميته حتى نهاية السنة. ومن جهته. يرتقب أن يبقى الاستهلاك النهائي للأسر قويا نسبيا. نتيجة بالخصوص لتحسن المداخيل الفلاحية. وبالمثل. من المرتقب أن تظل مساهمة المبادلات الخارجية إيجابية في مجموع السنة. الأمر الذي يعكس انخفاض واردات السلع والخدمات بنسبة 2,4%. وهي نسبة أكبر من نسبة انخفاض الصادرات التي بلغت 1,4% في نهاية شهر أكتوبر 2013. وإجمالا. تظل آخر المعطيات المتاحة متجانسة مع توقعات بنك المغرب بالنسبة لسنة 2013. إذ يرتقب أن يتراوح الناتج الداخلي الإجمالي ما بين 4,5% و5%. ويرسم سنة 2014. تبقى الآفاق محاطة بشكوك قوية. بارتباط مع الشكوك التي تحوم حول تطور النشاط الاقتصادي في البلدان الشريكة. وبالضغوط على الأسعار العالمية للمواد الأولية وبالظروف المناخية. ومع افتراض بلوغ متوسط محصول الحبوب ما قدره 70 مليون قنطار. يتوقع أن يبلغ النمو الاقتصادي حوالي 3%. مما يعكس مساهمة سلبية للقطاع الفلاحي وانتعاشا نسبيا للأنشطة غير الفلاحية. وإجمالا. 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		2010		2009		2008		2007		2006		2005		2004		2003		2002		2001		2000		1999		1998																																																																																																																																																							
ف4 (ت)	ف3 (ت)	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1																																																																																																																																																						
23,2	20,3	22,8	17,7	-9,1	-8,5	-9,5	-8,3	4,3	6,0	قطاعات الأنشطة (%)		الفلاحة		3,2	2,7	2,5	1,9	4,0	4,7	4,5	4,4	5,1	5,0	القيمة المضافة غير الفلاحية		-4,0	-3,6	0,1	-3,6	-3,7	4,7	-5,0	-5,0	9,5	0,8	الصناعة الاستخراجية		1,6	1,2	0,8	0,5	0,1	1,4	1,4	2,9	3,5	3,2	الصناعة التحويلية		2,7	1,3	-0,9	-4,2	-1,9	9,9	9,0	11,2	12,1	4,2	الكهرباء والماء		-3,7	-2,8	-4,6	-5,9	0,7	-0,5	3,5	5,0	7,0	6,1	البناء والأشغال العمومية		3,1	3,0	3,7	2,3	1,4	2,0	2,7	3,2	4,9	4,6	التجارة		3,4	5,7	5,1	3,7	8,8	2,7	3,9	-4,8	-6,8	-2,8	الفنادق والمطاعم		2,8	2,8	2,7	0,2	5,3	2,5	4,2	2,8	3,9	5,9	النقل		10,7	11,5	11,5	14,7	28,6	27,1	22,4	23,7	23,0	24,1	البريد والاتصالات		6,1	6,3	6,5	6,4	6,1	6,3	6,9	7,4	4,5	5,7	الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي		2,8	3,0	2,9	2,6	5,8	5,4	5,5	5,1	4,4	5,6	خدمات أخرى *		2,2	2,4	2,4	1,0	4,8	4,6	5,7	5,6	1,4	3,5	الضريبة على المنتجات صافية من الدعم		3,0	2,7	2,5	1,9	4,1	4,7	4,6	4,5	4,7	4,8	الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة		5,1	4,9	5,1	3,8	2,3	2,9	2,7	2,8	4,7	5,0	الناتج الداخلي الإجمالي	

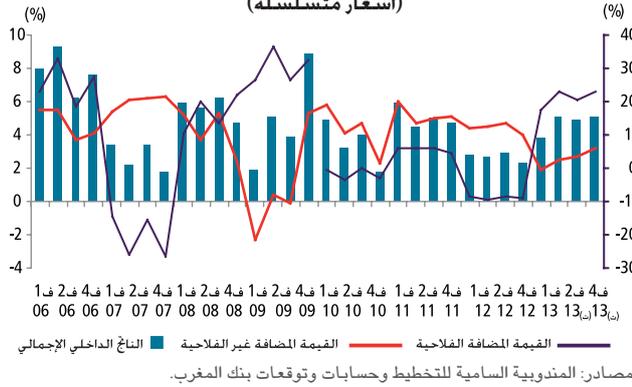
(\*) بما في ذلك الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة إلى المقاولات والخواص والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.  
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

خلال الفصل الثاني من سنة 2013. يرتقب أن يواصل النمو غير الفلاحي تباطؤه الذي انطلق في بداية السنة. ليبلغ في المتوسط نسبة 2,8% مقابل 4,4% في نفس الفترة من السنة الماضية. وأخذا في الاعتبار الارتفاع المرتقب للقيمة المضافة الفلاحية إلى 21,8%. يتوقع أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 5% بعد نسبة 4,4% خلال النصف الأول من السنة وبنسبة 2,7% في سنة 2012. وبالنسبة لمجموع سنة 2013. تبقى التوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. دون تغيير. إذ تتراوح نسبة نمو الناتج الداخلي الإجمالي بين 4,5% و5%.

وعلى مستوى القطاع الأولي. سجلت واردات الحبوب في نهاية شهر أكتوبر 2013. تراجعا بنسبة 25,6%. تشمل انخفاضات بواقع 19,7% بالنسبة للقمح. وبنسبة 22,4% و73,9% على التوالي بالنسبة للذرة والشعير. وفي ما يتعلق بنشاط الصيد الساحلي والصيد التقليدي. ارتفعت الحمولات المفرغة بنسبة 5,4% من حيث الحجم. مع ارتفاع بالخصوص بنسبة 5,7% في حمولات السمك السطحي. وبواقع 35,6% بالنسبة للرخويات.

وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية. يتوقع أن يواصل نموها تباطؤه بنسبتي 2,7% و3% في الفصلين الثالث والرابع من سنة 2013. مقابل 4,7% و4,1% على

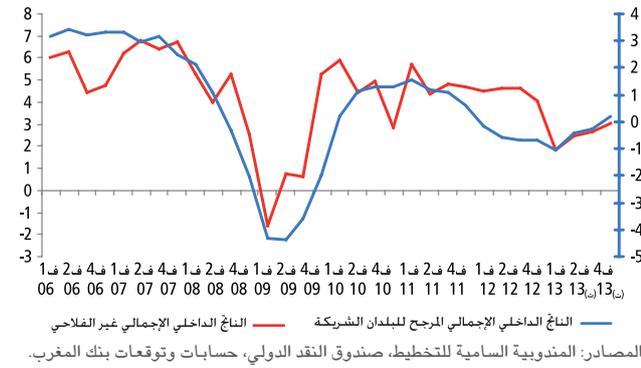
رسم بياني 1.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته على أساس سنوي (أسعار متسلسلة)



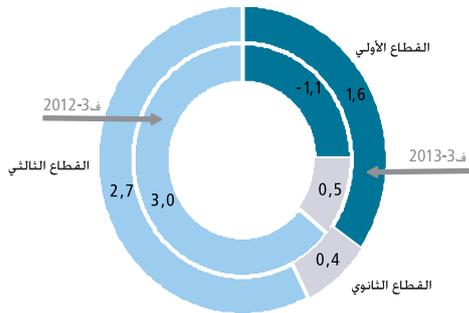
التوالي في السنة الماضية. وحسب الفروع. يرتقب أن تنقل القيمة المضافة للصناعة الاستخراجية بواقع 3,8% في الفصل الثاني من سنة 2013. بعد ارتفاعها الطفيف بنسبة 0,1% خلال الفصل الثاني. وبالفعل. تراجع الإنتاج التجاري للفوسفات الخام. في شهر أكتوبر 2013. بواقع 3,9% على أساس سنوي. بعد تراجع بنسبة 4,6% في الفصل الثالث. ونموه الطفيف بنسبة 0,1% في الفصل الذي قبله. فضلا عن ذلك. انخفضت صادرات الفوسفات بنسبة 27,6% في نهاية شهر أكتوبر. وذلك بالموازاة مع استمرار انخفاض أسعار الفوسفات.

ومن جهتها. يتوقع أن تتحسن القيمة المضافة للصناعة التحويلية بنسبة 1,4% في النصف الثاني من السنة. بعد أن عرفت ارتفاعا انحصار في 0,7% في النصف الأول من السنة. ويرتقب أن يتعزز انتعاش الصناعات التحويلية بشكل خاص بفضل تطور نشاط قطاع صناعة السيارات وصناعة الطائرات. كما يؤكد ذلك ارتفاع صادرات هذين القطاعين بنسبة 18,9% و14,3% على التوالي في نهاية شهر أكتوبر 2013. غير أن تقييمات الفاعلين الصناعيين. حسب استقصاء الظرفية الذي ينجزه بنك المغرب. تراجعت في شهر أكتوبر. لتدل على ضعف النشاط مقارنة بالشهر السابق. وبذلك. بلغت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية 71%. أي بانخفاض طفيف قدره نقطة مئوية واحدة بالمقارنة مع شهر سبتمبر. وبالنسبة للشهور الثلاثة المقبلة. يتوقع 32% من الفاعلين الصناعيين تحسن النشاط. بينما يرتقب 55% منهم أن يبقى مستقرا.

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

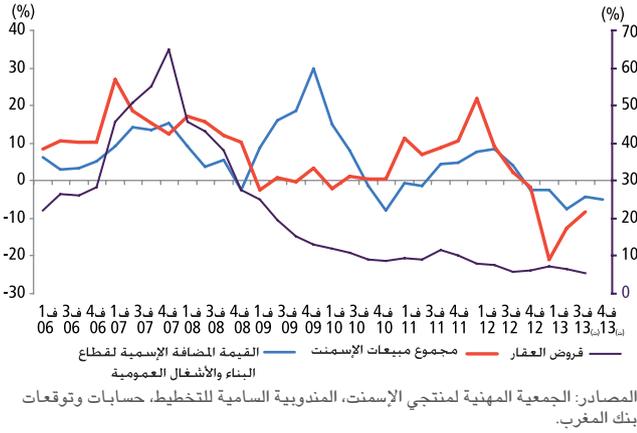


رسم بياني 3.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي بالنقط المئوية



بالنسبة للقيمة المضافة لفرع "الكهرباء والماء". فبعد انخفاضها بنسبة 2,6% خلال النصف الأول من سنة 2013. من المحتمل أن تكون قد عادت إلى النمو. محققة ارتفاعات بواقع 1,3% و2,7% في الفصل الثالث والفصل الرابع على التوالي. ويعزى هذا التطور. في معظمه. إلى انتعاش الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للماء والكهرباء بنسبة 3,1% في الفصل الثالث. بعد انخفاضه بنسبة 2,5% في المتوسط خلال النصف الأول من السنة. إلا أن مبيعاته الإجمالية تقلصت بواقع 0,3%. وتشمل هذه النسبة تراجع الطلب على الكهرباء ذات التيار العالي والمتوسط بنسبة 1,4%. وارتفاع الطلب على الكهرباء ذات التيار المنخفض بواقع 3,1%. وواصل الإنتاج الصافي للكهرباء في شهر أكتوبر

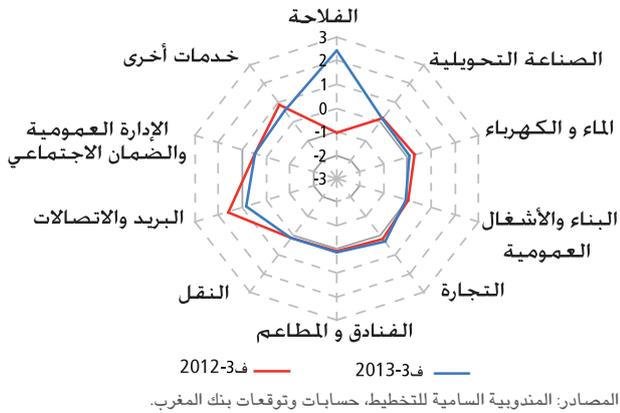
رسم بياني 4.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية، على أساس سنوي



انتعاشه، حيث شهد ارتفاعا بنسبة 10,5% فيما تقلص انخفاض المبيعات لتصل إلى 0,1%.

وفي ما يتعلق بقطاع البناء والأشغال العمومية، من المرتقب أن تكون قيمته المضافة قد انخفضت بنسبة 2,8% في الفصل الثالث من سنة 2013، بعد تراجعها بواقع 5,3% في الفصل الأول. بالإضافة إلى ذلك، وبخسارته لما قدره 54.000 منصب شغل خلال الفصل الثالث، سجل القطاع أكبر انخفاض لحجم التشغيل منذ الفصل الرابع من سنة 2011. وتشير المعطيات الحديثة إلى استمرار هذا الأداء السلبي، مع انخفاض القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بنسبة 2,1% في نهاية شهر أكتوبر 2013، وتراجع مجموع مبيعات الإسمنت بواقع 6,5% في نهاية شهر نونبر. وإن بحدّة أقل مقارنة بالشهور السابقة.

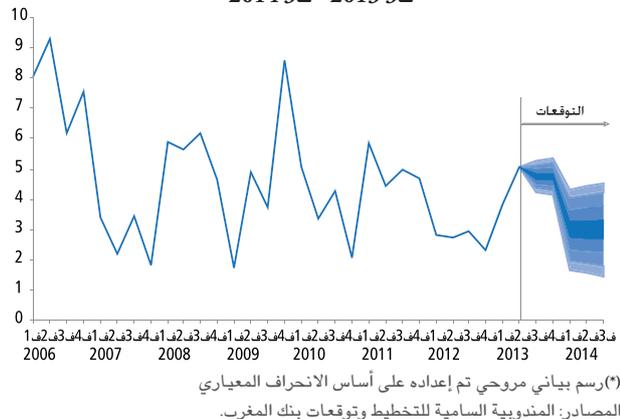
رسم بياني 5.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



بخصوص الأنشطة الثالثة، من المتوقع أن تكون القيمة المضافة للبريد والاتصالات اللاسلكية قد تنامت بنسبة 11,1% في الفصل الثاني من سنة 2013. وتشير آخر المعطيات المتاحة بشأن الفصل الثالث من سنة 2013 إلى ارتفاع عدد المشتركين في الهاتف المحمول بواقع 7,9%. وعدد المشتركين في الأنترنت بنسبة 34,7%.

أما القيمة المضافة لفرع "الفنادق والمطاعم"، فمن المرتقب أن تنمو بنسبة 5,7% في الفصل الثالث من سنة 2013. بعد ارتفاعها بنسبة 5,1% في الفصل السابق. وتظهر المعطيات المتاحة إلى غاية نهاية شهر أكتوبر 2013 ارتفاعا بنسبة 6,6% و8,9% على أساس سنوي. لعدد السياح الوافدين ولعدد ليالي المبيت في المؤسسات الفندقية المصنفة، على التوالي. وبالرغم من ارتفاع مداخيل الأسفار بنسبة 1,6%. يرتقب أن يبلغ نمو هذا الفرع نسبة 3,4% في الفصل الرابع مقابل 8,8% في نفس الفترة من السنة الماضية. نتيجة بالخصوص لتأثير أساسي غير ملائم.

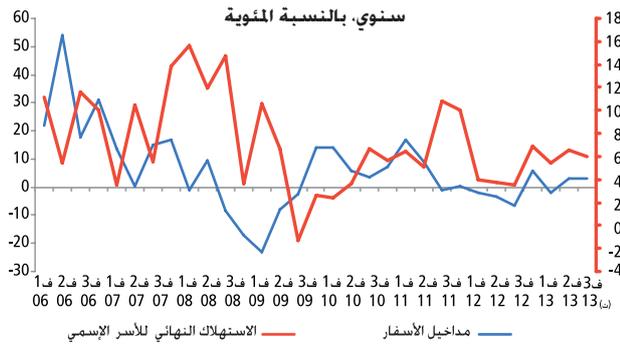
رسم بياني 6.1: توقعات نمو الناتج الداخلي الإجمالي 2013 - 2014



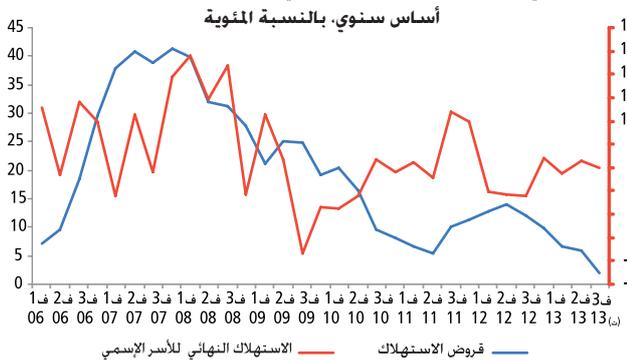
بالنسبة لسنة 2014، تظل توقعات النمو رهينة إلى حد كبير بالمحيط الدولي وبالظروف المناخية. وفي ظل فرضية بلوغ متوسط محصول الحبوب 70 مليون قنطار، فمن المتوقع أن يبلغ النمو الوطني حوالي 3%. مما يعكس مساهمة سلبية للقطاع الفلاحي وانتعاشا نسبيا للأنشطة غير الفلاحية.

## 2.1 الاستهلاك

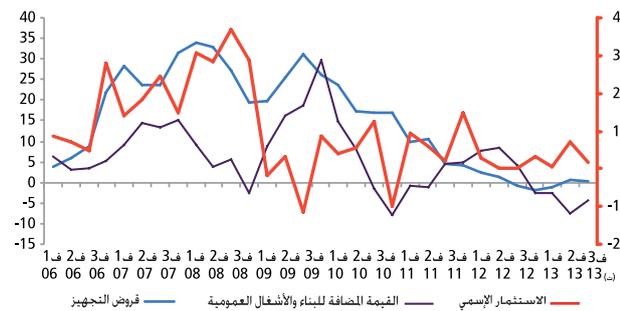
رسم بياني 7.1 : تطور الاستهلاك النهائي للأسر ومداخل الأسفار على أساس



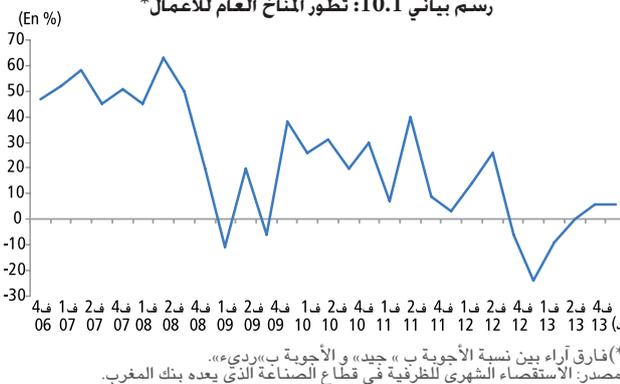
رسم بياني 8.1 : تطور الاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك على



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



رسم بياني 10.1 : تطور المناخ العام للأعمال\*



سجل نمو الاستهلاك النهائي الوطني في الفصل الثاني من سنة 2013 تسارعا بنسبة 4,2%. بعد 3,4% في الفصل السابق، و4,5% سنة 2012. ويشمل هذا التطور ارتفاع الاستهلاك النهائي للأسر بواقع 4% واستهلاك الإدارات العمومية بنسبة 4,7%.

وبالنسبة لمجموع السنة، يرتقب أن يحافظ استهلاك الأسر على وتيرة تطوره، نتيجة بالخصوص لتحسن المداخل القروية وللانتعاش النسبي للتحويلات الخاصة، وبشكل خاص، تظهر المعطيات المتعلقة بالمبادلات الخارجية ارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 0,5% إلى غاية نهاية شهر أكتوبر، بينما تشير نتائج استقصاء الظرفية لدى الأسر الذي أنجزته المندوبية السامية للتخطيط، إلى أن مؤشر ثقة الأسر سجل خلال الفصل الثالث من سنة 2013 تحسنا طفيفا بواقع 1,2 نقطة مقارنة بالفصل السابق، بالرغم من بقائه أقل بواقع 2,2 نقطة بالمقارنة مع مستواه للسنة الماضية، وبالموازاة مع ذلك، عرفت قروض الاستهلاك تباطؤا واضحا خلال سنة حيث تراجعت في سنة واحدة من 11,1% إلى 1,7% في نهاية شهر أكتوبر 2013.

وبالنسبة للاستهلاك العمومي، تشير آخر المعطيات المتوفرة إلى ارتفاع نفقات التسيير بنسبة 5,9% في نهاية شهر أكتوبر، متأثرة بنمو نفقات الموظفين بواقع 3,6% ونفقات باقي السلع والخدمات بنسبة 11,6%.

## 3.1 الاستثمار

خلال الفصل الثاني من سنة 2013، سجل الاستثمار ارتفاعا بنسبة 2,4%، بعد فصلين من التطور السلبي، وسيتأثر تطوره إلى نهاية شهر دجنبر بقرار الحكومة تجميد الاعتمادات المفتوحة وغير المستعملة إلى غاية 31 أكتوبر 2013.

وحسب النتائج الفصلية للاستقصاء الشهري الذي أنجزه بنك المغرب حول الظرفية الصناعية برسم

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر أكتوبر 2013

التغيرات		أكتوبر 2012	أكتوبر 2013*	البلغ	%
<b>الصادرات</b>					
الصادرات الفوسفاط ومشتقاته					
الصادرات باستثناء الفوسفاط ومشتقاته					
صناعة السيارات					
صناعة الطيران					
الصناعات الإلكترونية					
الزراعة والصناعات الغذائية					
النسيج والجلد					
<b>الواردات</b>					
واردات المنتجات الطاقية					
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية					
سلع الاستهلاك					
المواد الغذائية					
المواد الخام					
مواد التجهيز					
المواد نصف المصنعة					
<b>العجز التجاري</b>					

(\*) معطيات مؤقتة  
المصدر: مكتب الصرف.

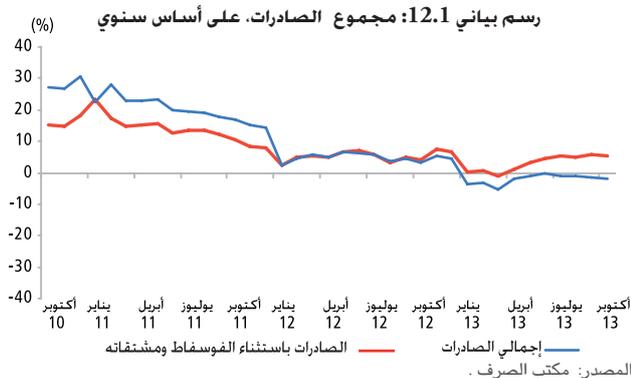
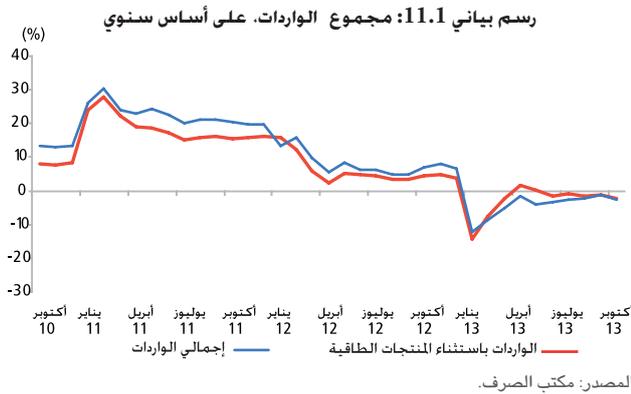
الفصل الثالث من سنة 2013، وصف 70% من الفاعلين الصناعيين المناخ العام للأعمال في قطاع نشاطهم بالمتوسط، بينما وصفه 18% منهم بالجيد، مقابل 76% و12% على التوالي. في الفصل الثاني من سنة 2013، فضلا عن ذلك، تشير المعطيات النقدية إلى تزايد قروض التجهيز إلى متم شهر أكتوبر بنسبة 1,4%، بالموازاة مع نمو واردات مواد التجهيز المصنعة بواقع 6%.

على مستوى الاستثمار السكني، تظهر المؤشرات المتاحة استمرار توجهه نحو الانخفاض على المدى القصير، مع تباطؤ القروض العقارية بشكل خاص، إذ انتقلت خلال سنة واحدة من 5,8% إلى 4,8% في نهاية شهر أكتوبر، واستمرار تقلص مجموع مبيعات الإسمنت إلى نهاية شهر نونبر 2013، بالموازاة مع ذلك، تراجع أسعار الأصول العقارية في الفصل الثالث بنسبة 1,9% مقارنة مع الفصل السابق، لكن مع بقائها مرتفعة بواقع 0,4% بالمقارنة مع مستواها قبل سنة.

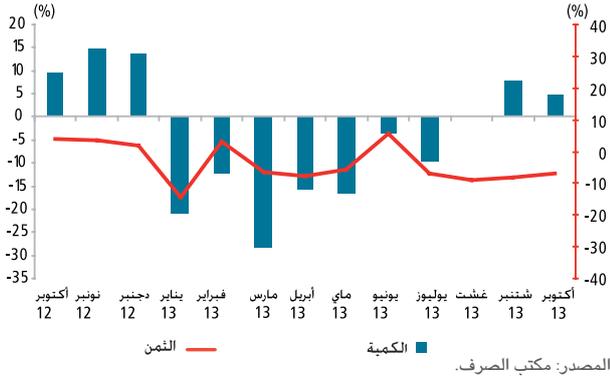
وفي ما يتعلق باستثمار الخزينة، تظهر المعطيات المحصورة إلى غاية نهاية شهر أكتوبر ارتفاعا بنسبة 11,1%، مما يشير إلى تسارع هذه النفقات في شهر أكتوبر، ارتباطا على الخصوص بقرار الحكومة تجميد الاعتمادات المفتوحة وغير المستعملة إلى غاية 31 أكتوبر 2013، وهو القرار الذي يحتمل أنه أدى إلى تسارع نفقات الالتزام خلال هذا الشهر.

## 4.1 التجارة الخارجية

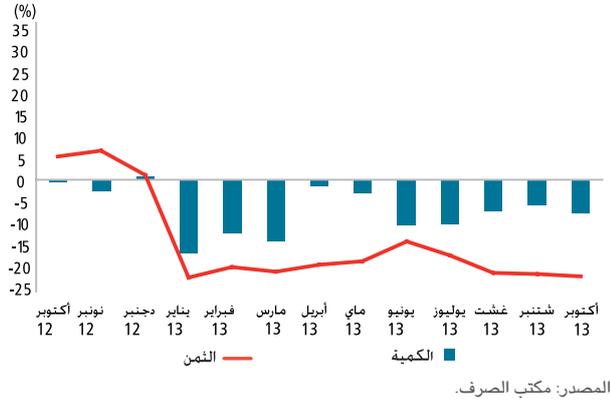
تشير تؤكد المعطيات الخاصة بالتجارة الخارجية لشهر أكتوبر 2013 استمرار تقلص العجز التجاري، بسبب تراجع الواردات، فقد سجل الميزان التجاري عجزا قدره 163,3 مليار درهم، منخفضا بواقع 3,4% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة، بعد تفاقمه بنسبة 13,5% قبل سنة، ويعزى هذا التطور إلى تراجع الواردات بنسبة 2,4% أو 7,8 مليار درهم، حيث بلغت 315,1 مليار درهم، أما الصادرات، فقد تراجعت بنسبة 1,4% أو 2,1



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



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



مليار. لتبلغ 151,8 مليار درهم. وبذلك انتقلت تغطية الصادرات للواردات من 47,7% إلى 48,2%.

ويعزى تراجع الواردات إلى انخفاض مقننات المنتجات الطاقية بنسبة 3,3%. حيث بلغت 84,9 مليار درهم. وكذا إلى تراجع مقننات باقي المنتجات بنسبة 2,1%. إذ بلغت 230,3 مليار درهم. وبذلك. تدنت مقننات النفط الخام بواقع 2,6% لتصل إلى 29,1 مليار درهم. كما تقلصت مقننات الفحم وغاز النفط بواقع 18,4% و5,2% على التوالي. إذ وصلت إلى 4,2 مليار درهم و15,8 مليار درهم. ومن جانبها. تراجع واردات المواد الخام. وبلغت 19,2% وسلع الاستهلاك والمواد الغذائية بنسب 4,7% و12,3% على التوالي. غير أن مقننات سلع التجهيز عرفت ارتفاعا بواقع 6% حيث بلغت 65,5 مليار درهم. نتيجة للارتفاع القوي لمقننات قطع الغيار الخاصة بالعربات الصناعية بما قدره 67,6%. إذ بلغت 3,3 مليار درهم. وبالمثل. تنامت واردات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 2,7% لتبلغ 66,9 مليار درهم. بفعل تأثير نمو مقننات الأسلاك والقضبان الحديدية بنسبة 39,9% لتصل إلى 3,8 مليار درهم.

من جهة أخرى. يشمل تطور الصادرات تراجع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 21,7%. حيث بلغت 32,3 مليار درهم. وارتفاع باقي الصادرات بواقع 6,1% إذ وصلت إلى 119,5 مليار درهم. فقد سجلت صادرات السيارات نموا بواقع 56,9% لتبلغ 9 مليارات من الدرهم. كما ارتفعت صادرات القطاع الفلاحي بنسبة 7,3% محققة 27,8 مليار درهم. نتيجة بالخصوص لنمو مبيعات الصناعات الغذائية بما قدره 12,1%. وبالعكس. سجلت صادرات قطاع الصيد انخفاضا قدره 6,5%.

وتنامت صادرات قطاع صناعة الطائرات بنسبة 14,3% إذ بلغت 6,3 مليار درهم. وبالموازاة مع ذلك. ارتفعت صادرات السلع الإلكترونية بواقع 10,4% حيث حققت 6,5 مليار درهم. بينما عرفت صادرات قطاع النسيج والجلد تراجعا بنسبة 4,5% إذ بلغت 26,6 مليار درهم. بسبب انخفاض مبيعات الملابس الداخلية والملابس الجاهزة بنسبة 11,9% و3,6% على التوالي.

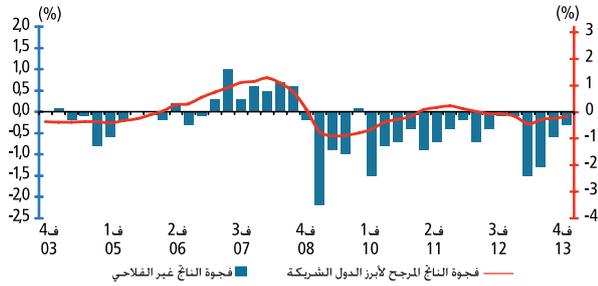
## 2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

حسب تقديرات بنك المغرب، يتوقع أن تواصل فجوة الناتج غير الفلاحي تسجيل قيم سلبية خلال النصف الثاني من سنة 2013. وتراجعت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة بشكل طفيف بنقطة مئوية واحدة، ما بين شهري شتنبر وأكتوبر لتستقر في 71%. وفيما يخص سوق الشغل، ونتيجة بالخصوص لانخفاض نسبة النشاط بواقع 0,2 نقطة، تميز الفصل الثالث بتراجع نسبة البطالة بواقع 0,3 نقطة مئوية إلى 9,1%. بالرغم من العدد الضعيف لمناصب الشغل المحدثة في الوسط الحضري، وخلال نفس الفترة، تشير المعطيات المتاحة المتعلقة بالأجور في القطاع الخاص إلى ارتفاع الأجور بنسبة 4,3% بالقيمة الحقيقية.

وإجمالاً، وبالرغم من أن المعطيات تظهر وجود بعض الضغوط على تكاليف الإنتاج، فإن استمرار هامش الطاقات غير المستخدمة على مستوى الأنشطة غير الفلاحية يشير إلى أنه من المرتقب أن تظل الضغوط على الأسعار ضعيفة على المدى القصير.

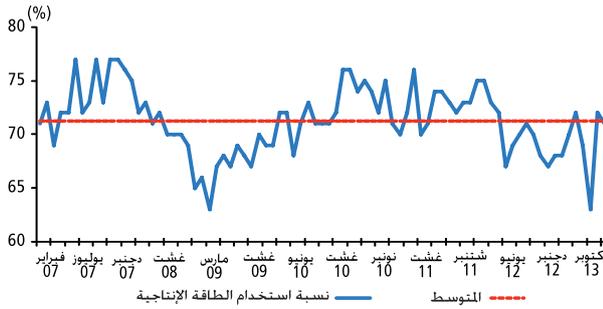
### 1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

رسم بياني 1.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي



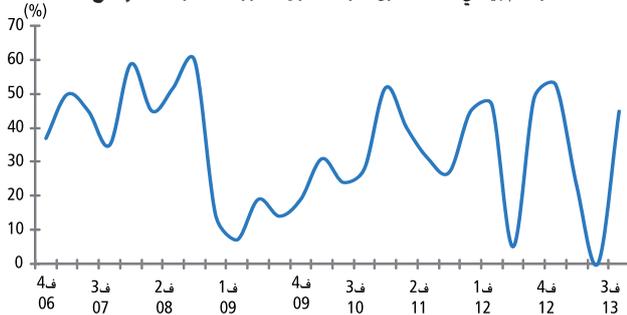
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، Eurostat وتقديرات بنك المغرب.

رسم بياني 2.2 : نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب.

رسم بياني 3.2 : فارق الآراء\* حول تطور كلفة وحدة الإنتاج



\* الفارق بين نسبة المقاولات التي ترى أن النشاط قد سجل ارتفاعاً وتلك التي ترى انخفاضاً في النشاط.  
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب.

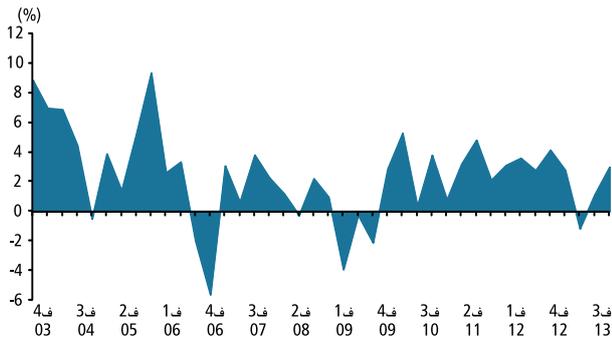
انطلاقاً من تقديرات بنك المغرب الأخيرة، يتوقع أن يصل الإنتاج إلى مستوى أدنى مما هو محتمل. بفارقين سلبيين قدرهما 0,6 و 0,3 خلال الفصلين الثالث والرابع على التوالي، وهو ما يعكس استمرار اعتدال الضغوط على الأسعار.

وحسب نتائج الاستقصاء الشهري للظرفية الذي ينجزه بنك المغرب، تراجعت نسبة استخدام طاقات الإنتاج من 72% إلى 71%. من شهر إلى آخر (الرسم البياني 2.2). غير أن هذا الانخفاض لم يهجم الصناعات الكهربائية والإلكترونية التي عرفت تحسناً نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية والصناعات الغذائية التي ظلت فيها هذه النسبة مستقرة.

وفي ما يتعلق بتكلفة وحدة الإنتاج، فقد تزايدت. حسب نتائج نفس الاستقصاء، خلال الفصل الثالث من سنة 2013 على مستوى جميع الفروع (الرسم البياني 3.2). وتعزى هذه الوضعية، برأي الفاعلين الصناعيين، بالأساس، إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية.

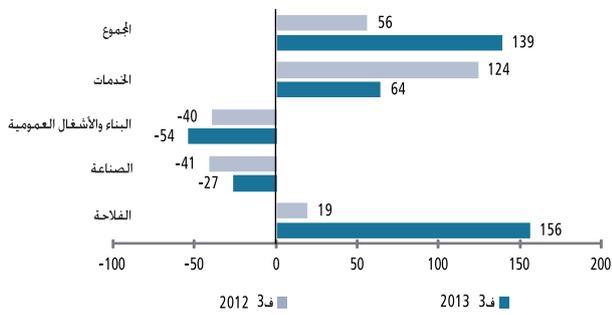
وفي نفس السياق، شهد مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي ارتفاعاً بنسبة 0,9% في الفصل الثالث مقابل انخفاضه بنسبة 0,6% سنة من قبل.

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



المصدر: 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

2013-3 ف		2012-3 ف		2013-3 ف		2012-3 ف		بالآلاف / %			
المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	المجموع	الحضري				
<b>السكان النشيطون والتشغيل</b>											
11763	5558	6205	11647	5445	6202	48,5	58,1	42,2	48,7	57,4	43,1
نسبة المشاركة في اليد العاملة <sup>2</sup> (%)											
10687	5352	5335	10548	5217	5332	44,0	55,9	36,3	44,1	55,0	37,0
نسبة التشغيل <sup>3</sup> (%)											
<b>البطالة</b>											
1076	206	870	1098	228	870	9,1	3,7	14,0	9,4	4,2	14,0
نسبة البطالة <sup>4</sup> (%)											
حسب الأعمار											
19,1	7,3	37,8	20,2	9,6	35,2	12,8	3,9	19,3	13,7	4,5	20,4
15 - 24 سنة											
25 - 34 سنة											
35 - 44 سنة											
حسب الشهادات											
بدون شهادات											
4,2	2,3	7,6	4,1	2,4	7,1	16,5	9,8	18,4	17,2	11,5	18,8
حاملو الشهادات											

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

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

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

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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

أما مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في الأنشطة غير الفلاحية، فقد تحسن على أساس سنوي بواقع 3% في الفصل الثالث، مقابل ارتفاعه بنسبة 4,1%، مما يعكس انخفاض التشغيل في القطاع غير الفلاحي بنسبة 0,3% وتباطؤ وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية من 4,7% إلى 2,7% (الرسم البياني 4.2).

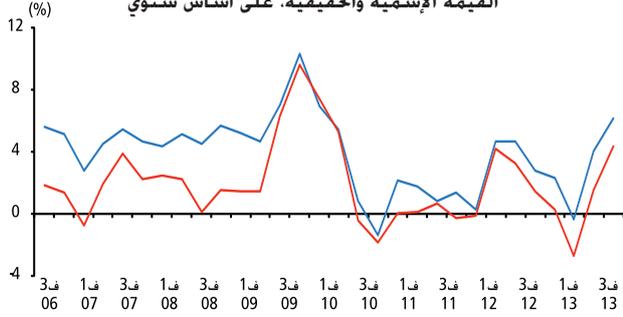
## 2.2 الضغوط على سوق الشغل

خلال الفصل الثالث من سنة 2013، سجلت الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق ارتفاعا بنسبة 1% لتصل إلى 11,7 مليون نسمة، نتيجة لنموها بما قدره 2,1% في الوسط القروي واستقرارها في المجال الحضري. وأخذا بالاعتبار نمو الساكنة الإجمالية البالغة 15 سنة فما فوق، فقد انخفضت نسبة النشاط بواقع 0,2 نقطة لتصل إلى 48,5%.

وفي ما يرتبط بخلق مناصب الشغل (الرسم البياني 5.2)، تم إحداث 139.000 منصب شغل تركزت جميعها تقريبا في الوسط القروي، وبشكل ما يناهز 76% منها مناصب شغل غير مؤدى عنها، وعلى مستوى القطاعات، هم إحداث مناصب الشغل فقط قطاعي الفلاحة والخدمات بما مجموعه 156.000 و64.000 منصبا على التوالي، وفي المقابل، خسر قطاع الصناعة 27.000 منصب شغل، وقطاع البناء والأشغال العمومية 54.000 منصب شغل.

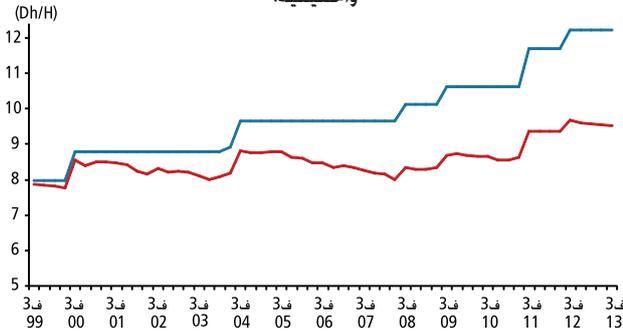
وفي ظل هذه الظروف، ارتفع عدد السكان النشيطين المشتغلين بنسبة 1,3% إلى قرابة 10,7 مليون شخص في الفصل الثالث، وعلى العكس من ذلك، تراجع نسبة التشغيل من 44,1% إلى 44% على المستوى الإجمالي، مع انخفاضها بشكل خاص في المجال الحضري من 37% إلى 36,3% (الجدول 1.2).

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.  
مؤشر متوسط الأجور من حيث القيمة الحقيقية — مؤشر متوسط الأجور بالقيمة الإسمية

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



المصدر: وزارة الشغل و التكوين المهني وحسابات بنك المغرب.  
الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الحقيقية — الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الاسمية

وإجمالاً، تراجعت نسبة البطالة، على أساس سنوي، بواقع 0,3 نقطة مئوية لتصل إلى 9,1%. تشمل انخفاضاً من 4,2% إلى 3,7% في الوسط القروي، واستقراراً في 14% في المناطق الحضرية. وحسب الفئات العمرية، عرفت نسبة البطالة في أوساط الشباب المتراوحة أعمارهم بين 15 و 24 سنة أكبر تراجع، حيث انتقلت من 20,2% إلى 19,1% (الجدول 1.2).

وحسب آخر المعطيات المتوفرة حول تكلفة الأجور ارتفع مؤشر الأجور في القطاع الخاص، استناداً إلى معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، خلال الفصل الثالث بنسبة 6,1%. على أساس سنوي، من حيث القيمة الاسمية، وبنسبة 4,3% من حيث القيمة الحقيقية. أما الحد الأدنى للأجور فقد انخفض بواقع 1,7% بالقيمة الاسمية خلال نفس الفترة.

### 3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

خلال الفصل الثالث، واصل الاقتصاد العالمي انتعاشه، لاسيما في الدول المتقدمة. ففي الولايات المتحدة الأمريكية، لا يزال النشاط الاقتصادي يتقوى بشكل تدريجي، كما يتأكد ذلك من خلال تطور المؤشرات العالية التردد. وفي منطقة الأورو، يواصل النمو تحسنه بالرغم من تراجع وتيرته من فصل إلى آخر. وبالرغم من بوادر الانتعاش هذه، ظلت نسبة البطالة في مستويات مرتفعة في بلدان منطقة الأورو، بينما واصلت انخفاضها في الولايات المتحدة الأمريكية، محققة أدنى مستوى لها منذ نهاية سنة 2008. وفي اليابان، ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بشكل ملموس، مدعوما على الخصوص بنفقات الاستثمار العمومي. بينما شهد النمو في المملكة المتحدة تحسنا طفيفا، نتيجة للأداء الجيد للقطاع الصناعي. وفي ما يتعلق بالدول الصاعدة، سجل النمو في الصين أول تسارع له منذ الفصل الأخير من سنة 2012. وإجمالا، أدى التحسن التدريجي للنمو، إلى جانب تخفيض سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي الأوروبي في شهر نونبر، إلى تليين الشروط المالية، خاصة بمنطقة الأورو. أما في أسواق المواد الأولية، فقد أجهت أسعار المنتجات الطاقية وغير الطاقية نحو الانخفاض، مساهمة بذلك في تعزيز الضغوط الانكماشية التي تمت ملاحظتها خلال الأشهر الأخيرة. وبالنسبة لآفاق النمو، تشير كل من التوقعات الحديثة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بشهر نونبر 2013، كذا وتوقعات صندوق النقد الدولي، إلى مراجعة النمو العالمي نحو الانخفاض خلال سنتي 2013 و2014. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن تظل الضغوط التضخمية الخارجية على الاقتصاد المغربي معتدلة.

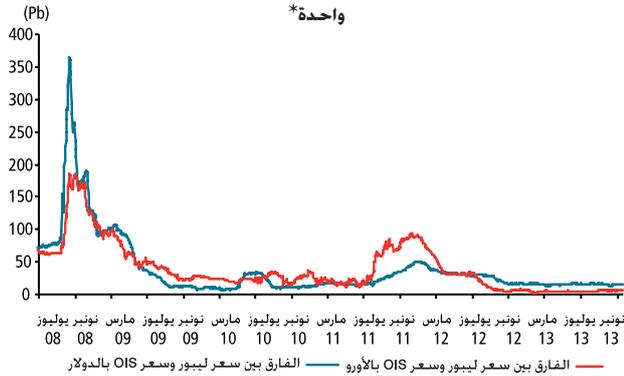
## 1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

### 1.1.3 الأوضاع المالية

على مستوى أسواق السندات، واصلت النسب السيادية انخفاضها بشكل إجمالي في الاقتصادات المتقدمة. ففي الدول الطرفية لمنطقة الأورو، تراجعت ربحية السندات لأجل 10 سنوات من 8,8% في شهر أكتوبر إلى 8,3% في شهر نونبر في اليونان، ومن 4,2% إلى 4,1% في كل من إيطاليا وإسبانيا، ومن 6,5% إلى 6,1% في البرتغال. كما تدنت ربحية السندات بالبلدان الأخرى لمنطقة الأورو، إذ انتقلت من 1,8% إلى 1,7% في ألمانيا، ومن 2,3% إلى 2,2% في فرنسا. خلال نفس الفترة، حيث لم يكن لتخفيض وكالة «ستاندار أند بورز» للتنقيط السيادي لفرنسا من «+AA» إلى «AA»، بتاريخ 8 نونبر أي تأثير ملحوظ على ربحية القروض لأجل 10 سنوات، وعلى العكس من ذلك، ارتفعت ربحية سندات الخزينة الأمريكية بشكل طفيف حيث بلغت في شهر نونبر 2,7% عوض 2,6% في الشهر السابق. كما نمت ربحية السندات لأجل 10 سنوات بأهم الاقتصادات الصاعدة من شهر إلى آخر، إذ بلغت 8,9% بعد نسبة 8,6% في الهند وتركيا، و12,1% بدل 11,5% في البرازيل، و4,4% بعد 4,1% في الصين.

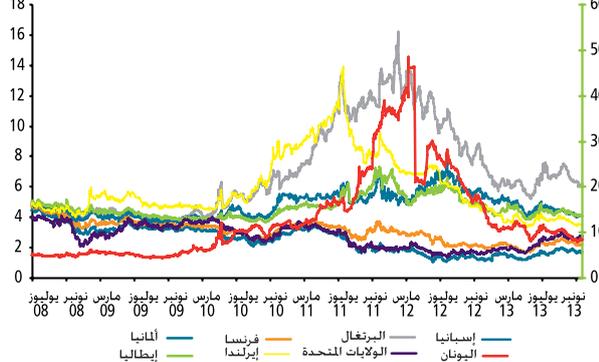
وبخصوص الأسواق النقدية، تراجع سعر الفائدة ما بين البنوك لأجل ثلاثة أشهر (Euribor) بشكل طفيف

رسم بياني 1.3: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات ليلية



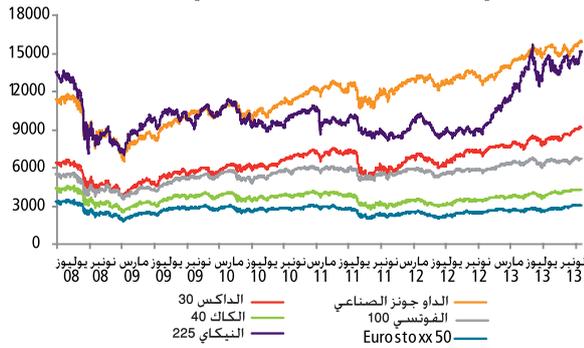
(\*) يعكس OIS-LIBOR أحد مخاطر سعر الفائدة، وهو الفرق بين سعر الفائدة بين البنوك لمدة ثلاثة أشهر (ليبور أورو دولار) ومؤشر سعر مبادلة المؤشرات ليلية واحدة (OIS) لنفس الأجل.  
المصدر: Datastream.

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



المصدر: Datastream.

ليبلغ 0,22% في شهر نونبر. بدلا من 0,23 في الشهر السابق. بينما استقر سعر الفائدة لنفس الأجل (Libor) في 0,24%. ومن جانبها. تنامت الفوارق ما بين أكتوبر ونونبر. من 5,7 نقطة أساس إلى 6,1 نقطة بالنسبة لفارق (Libor-OIS) بالأورو. ومن 14,6 نقطة إلى 15,2 نقطة بالنسبة لسعر (Libor-OIS) بالدولار.

من جهة أخرى. شهدت وتيرة تطور الائتمان بالولايات المتحدة الأمريكية تسارعا طفيفا. بعد 9 أشهر متتالية من التباطؤ. حيث بلغت 1,9% في أكتوبر. على أساس سنوي. بدلا من 1,8% في الشهر السابق. فضلا عن ذلك. ازداد تقلص الائتمان الذي لوحظ في منطقة الأورو منذ شهر ماي 2012. بشكل طفيف. من شهر إلى آخر. حيث انتقل من 2% إلى 2,1%.

وعلى مستوى أسواق البورصة. ارتفعت أهم مؤشرات الاقتصادات المتقدمة. مع تقلص حدة تقلبها. فمن شهر إلى آخر. ارتفع مؤشر داكس 30 في شهر نونبر بنسبة 3,4%. وارتفع مؤشر EUROSTOXX50 بنسبة 2%. وكاك 40 بواقع 1,2%. بالإضافة إلى ذلك. سجل مؤشر FTSE100 نموا بواقع 2,1%. كما تنامي مؤشر داو جونز بنسبة 3,3%. مقابل 1,7% لمؤشر نيكاي 225. وفي ما يتعلق بالتقلبات. تراجع مؤشر VSTOXX من 17,9 نقطة أساس في شهر أكتوبر إلى 16,3 نقطة في شهر نونبر. فيما انخفض مؤشر VIX من 15,4 إلى 12,9 نقطة أساس. وبخلاف الشهر السابق. اتجهت مؤشرات البورصة في الاقتصادات الصاعدة نحو الانخفاض في شهر نونبر. فقد تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 1,5%. على أساس شهري. وهو ما يعكس بالخصوص تراجع مؤشر MSCI EM بواقع 0,8% في الهند. وبنسبة 6,1% في تركيا.

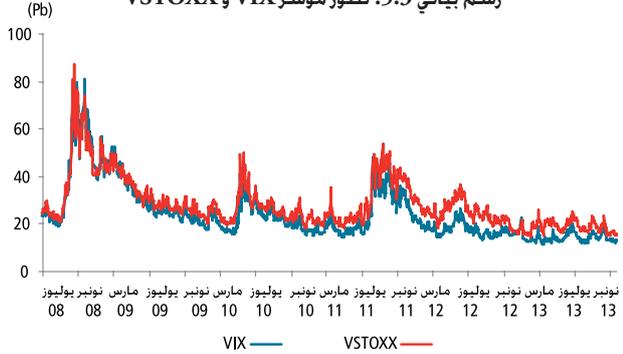
وفي أسواق الصرف الدولية. بلغ سعر الأورو مقابل الدولار 1,35 في المتوسط في شهر نونبر. مقابل 1,36 في أكتوبر. أي بانخفاض قدره 1,3%. كما تراجعت قيمته بنسبة 1% مقابل الجنيه الإسترليني. فيما ارتفعت بنسبة 0,4% مقابل الين الياباني. أما عملات أهم الدول الصاعدة. فقد عكست التوجه الذي سجلته في الشهر السابق. بذلك. وخلال الفترة ما بين أكتوبر ونونبر. ارتفعت قيمة كل من الروبية الهندية والريال البرازيلي مقابل الدولار بنسبة

رسم بياني 4.3: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



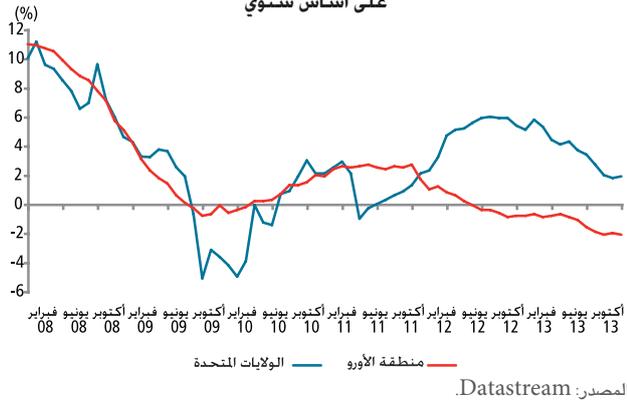
المصدر: Datastream.

رسم بياني 5.3: تطور مؤشر VIX و VSTOXX



المصدر: Datastream.

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



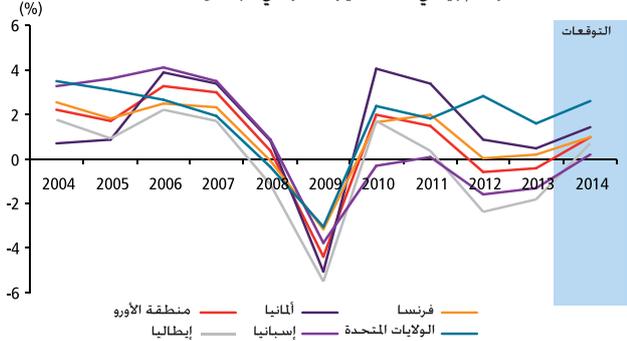
المصدر: Datastream.

جدول 1.3: التطور الفصلي للنمو، على أساس سنوي

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

المصدر: Datastream.

رسم بياني 7.3: تغير النمو في البلدان المتقدمة



المصدر: صندوق النقد الدولي.

1,6% و4,7% على التوالي. بينما انخفضت قيمة اليوان الصيني مقابل الدولار بنسبة 0,2%.

وفي ما يتصل بقرارات السياسة النقدية. قرر البنك المركزي الأوروبي. بتاريخ 5 دجنبر. الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي الخاص به دون تغيير عند 0,25%. وهو أدنى مستوى تاريخي له. ومن جهة أخرى. قرر بنك إنجلترا الإبقاء على سعر فائدته الرئيسي عند 0,5%. أما الاحتياطي الفدرالي. فقد حافظ على برنامجه المتعلق بإعادة شراء السندات بوتيرة شهرية تبلغ 85 مليار دولار. وقرر في اجتماعه المنعقد في 30 أكتوبر. الإبقاء على سعر فائدته دون تغيير. داخل نطاق يتراوح بين 0% و 0,25%.

### 2.1.3 النشاط الاقتصادي في العالم

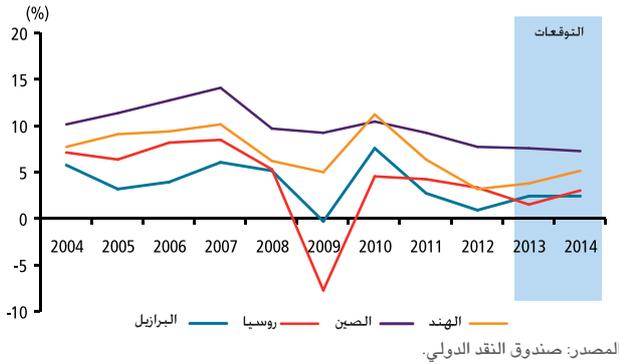
تشير آخر المعطيات الخاصة بالحسابات الوطنية إلى استمرار الانتعاش الاقتصادي العالمي. غير أن وتيرة التطور تختلف بين الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الصاعدة. بل وتباين أيضا داخل نفس المجموعة.

فعلى مستوى البلدان المتقدمة. انتقل نمو الناتج الداخلي الإجمالي على أساس سنوي من 1,6% إلى 1,8% خلال الفصل الثالث في الولايات المتحدة الأمريكية. نتيجة إعادة تشكيل المخزون وارتفاع الصادرات. كما بلغ بالمملكة المتحدة نسبة 1,5% بعد 1,4% المسجل في الفصل السابق. مما يعكس بالأساس الأداء الجيد للقطاع الصناعي. أما في اليابان. فقد تحسنت وتيرة النمو بشكل محسوس. إذ انتقلت من 1,2% إلى 2,6%. مدعومة أساسا بنفقات الاستثمار العمومي.

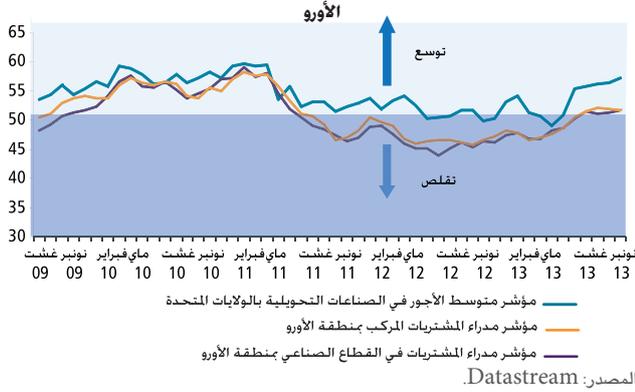
وفي منطقة الأورو. تقلصت حدة قوة الانتعاش الاقتصادي خلال الفصل الثالث. فقد عرفت وتيرة تراجع تقلص الناتج الداخلي الإجمالي. على أساس سنوي. تباطؤا من فصل إلى آخر. حيث انتقلت من -0,6% إلى -0,4%. واستقر النمو في نسبة 0,6% بدلا من 0,5% في ألمانيا. وفي نسبة -1,9% بعد -2,2% في إيطاليا. وفي -1,2% مقابل -1,6% في إسبانيا.

وفي ما يتعلق بالبلدان الصاعدة. سجل النمو في الصين خلال الفصل الثالث أول تسارع له منذ الفصل

رسم بياني 8.3: تغير النمو في البلدان الصاعدة



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



الأخير من سنة 2012، حيث انتقل من 7,5% إلى 7,8%. مدعوماً بشكل خاص بارتفاع الإنتاج الصناعي وعمليات البيع بالتقسيط. وفي الهند، ازداد النمو من 4,4% إلى 4,8%. نتيجة للأداء الجيد للقطاع الفلاحي، فيما تراجع في البرازيل من 3,3% إلى 2,2%. أما في روسيا، فتبقى المعطيات هي نفسها الخاصة بالفصل الثاني، مع تراجع النمو من 1,6% إلى 1,2%.

وتُظهر المؤشرات العالية التردد الخاصة بشهر نونبر هشاشة الانتعاش الاقتصادي في منطقة الأورو. فقد انخفض مؤشر مدراء المشتريات PMI المركب بواقع 51,9 نقطة في شهر أكتوبر ليلغ 51,7 نقطة. نتيجة لتراجع نشاط الخدمات، فيما ارتفع مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالقطاع الصناعي من 51,3 إلى 51,6 نقطة في شهر نونبر. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، انتقل مؤشر ISM الصناعي من 56,4 نقطة إلى 57,3. أي بفارق 14,6% مقارنة بعتبة التقلص (50 نقطة).

وبخصوص الآفاق الاقتصادية العالمية، راجع صندوق النقد الدولي توقعاته الخاصة بالنمو العالمي لشهر أكتوبر نحو الانخفاض. وهكذا، يتوقع أن يبلغ النمو العالمي نسبة 2,9% سنة 2013، و3,6% سنة 2014. نتيجة بالأساس لتخفيض التوقعات المتعلقة بالدول الصاعدة إلى 4,5% سنة 2013 و5,1% سنة 2014. وفي البلدان المتقدمة، من المرتقب أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بواقع 1,2% سنة 2013 وبنسبة 2% سنة 2014. وحسب الدول، تمت مراجعة توقعات النمو نحو الانخفاض بالولايات المتحدة الأمريكية ليلغ 1,6% و2,6% سنة 2013 و2014، على التوالي. بينما تمت مراجعة التوقعات بمنطقة الأورو نحو الارتفاع لتصل إلى -0,4% سنة 2013 ولتبقى مستقرة في نسبة 1% سنة 2014. ومن جهة أخرى، توقع صندوق النقد الدولي نمواً قدره 7,6% سنة 2013 و7,3% سنة 2014 في الصين، و3,8% و5,1% على التوالي في الهند. وبالنسبة لمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، يرتقب أن ينحصر النمو في نسبة 2,1% سنة 2013 قبل أن يبلغ 3,8% سنة 2014.

جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

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

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

جدول 3.3: تطور نسبة البطالة

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

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat.

جدول 4.3: آفاق تغير نسبة البطالة في أبرز الدول المتقدمة

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

المصادر: اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نونبر 2013)، صندوق النقد الدولي (أكتوبر 2013).

(\* تهتم توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بمنطقة الأورو 15 بلدا، بينما تهتم توقعات صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية الدول الـ 17 للمنطقة.

رسم بياني 10.3: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار



المصدر: Datastream.

وكما هو الشأن بالنسبة لتوقعات صندوق النقد الدولي، تظهر التوقعات الحديثة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الصادرة في شهر نونبر، مراجعة النمو العالمي بالنسبة لسنتي 2013 و2014. وتعزى هذه التعديلات بشكل خاص إلى الشكوك المحيطة بالسياسة المالية للولايات المتحدة وإلى نقط الضعف التي تمت ملاحظتها في الدول الصاعدة. فحسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، يرتقب أن يبلغ النمو العالمي نسبة 2,7% سنة 2013 و3,6% سنة 2014. وحسب 1,7% سنة 2013 و2,9% سنة 2014، فيما يتوقع أن يبلغ في منطقة الأورو -0,4% و1% على التوالي.

### 3.1.3 سوق الشغل

تشير معطيات سوق الشغل بالولايات المتحدة الأمريكية الخاصة بشهر نونبر 2013، إلى انخفاض معدل البطالة ليلعب أدنى مستوى له منذ سنة 2008، أي 7,0% بعد نسبة 7,3% المسجلة في الشهر السابق. مما يعكس إحداث 203.000 منصب شغل خلال شهر نونبر بدلا من 200.000 منصب في الشهر السابق.

وفي منطقة الأورو، تظهر المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر معدل بطالة يبلغ 12,1%. وفي الدول الشريكة بشكل خاص، وصل هذا المعدل إلى 5,2% في ألمانيا، و10,9% في فرنسا، و12,5% في إيطاليا، و26,7% في إسبانيا (جدول 3.3).

وعلى مستوى آفاق سوق الشغل، تظهر آخر توقعات صندوق النقد الدولي الخاصة بشهر أكتوبر ارتفاع معدل البطالة في معظم الدول المتقدمة، باستثناء الولايات المتحدة الأمريكية، سنة 2013، قبل أن تنخفض سنة 2014.

وهكذا، يتوقع صندوق النقد الدولي معدل بطالة يبلغ 7,6% سنة 2013 و7,4% سنة 2014 في الولايات المتحدة الأمريكية، و12,3% و12,2% على التوالي بالنسبة لمنطقة الأورو. وعلى مستوى الدول الشريكة، ينتظر أن يبلغ معدل البطالة في فرنسا 11,0% سنة 2013 و11,1% سنة 2014، بينما يرتقب أن ينتقل في ألمانيا من 5,6% إلى 5,5%

جدول 5.3: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

2016	2015	2014	ف2014:3	ف2014:2	ف2014:1	ف2013:4
95,09	99,79	105,2	104,62	105,98	106,98	108,13

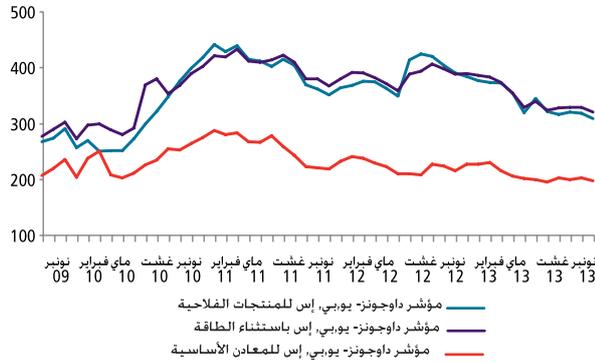
المصدر: Bloomberg.

خلال نفس الفترة. وفي إيطاليا وإسبانيا، يرتقب أن يصل إلى 12,5% و 26,9% على التوالي سنة 2013. قبل أن يعرف تراجعاً طفيفاً إلى 12,4% و 26,7% على التوالي سنة 2014. وختاماً، يتوقع صندوق النقد الدولي بالنسبة للمملكة المتحدة، معدل بطالة قدره 7,7% سنة 2013 و 7,5% سنة 2014.

وفي ما يتعلق بتوقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بشهر نونبر، فإنها تبقى على العموم منسجمة مع توقعات صندوق النقد الدولي. حيث تراهن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في الولايات المتحدة على معدل بطالة يبلغ 7,5% سنة 2013. قبل أن ينخفض إلى 6,9% سنة 2014. وبالنسبة لمنطقة الأورو، تتوقع المنظمة معدل بطالة قدره 12,0% و 12,1% على التوالي.

أما في ما يتعلق بالدول الشريكة، تراهن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية على معدل بطالة يصل إلى 10,6% سنة 2013 و 10,8% سنة 2014. في فرنسا، وبالنسبة لألمانيا، يرتقب أن يبلغ معدل البطالة 5,4% خلال نفس الفترة. وفي إيطاليا، من المتوقع أن يصل إلى 12,1% و 12,4% على التوالي سنة 2013 وسنة 2014. أما في إسبانيا، فينتظر أن يبلغ معدل البطالة 26,4% و 26,3% سنة 2013 وسنة 2014. على التوالي.

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



المصدر: Datastream.

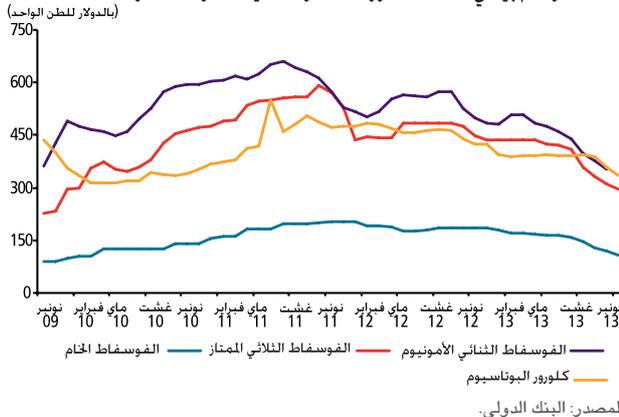
## 2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

خلال شهر نونبر، اتجهت أسعار السلع الأولية بشكل عام نحو الانخفاض على أساس سنوي. وعرفت نسبة التضخم، ما بين شهري أكتوبر و نونبر، تراجعاً في معظم البلدان المتقدمة، مما يقوي الضغوط الانكماشية التي لوحظت خلال الأشهر الأخيرة.

### 1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية

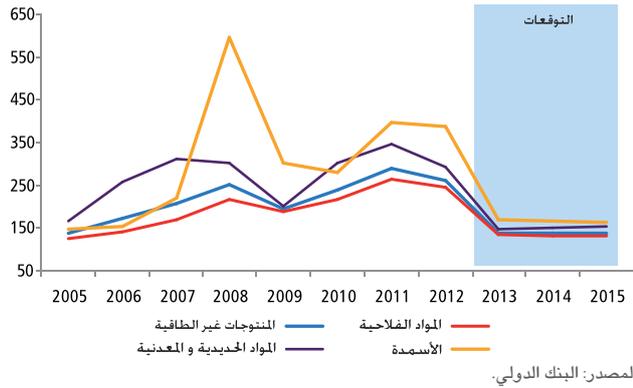
تراجع سعر البرنت بنسبة 2,4%، من شهر إلى آخر. ليصل إلى سعر متوسط قدره 107 دولاراً للبرميل في شهر نونبر. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى ضعف الطلب وإلى الإنتاج الذي يبقى مرتفعاً في

رسم بياني 12.3: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



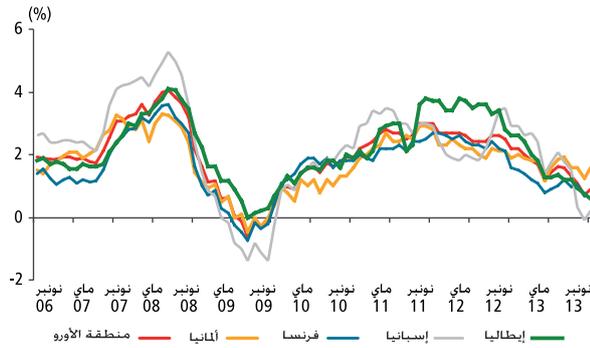
المصدر: البنك الدولي.

رسم بياني 13.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



المملكة العربية السعودية. وبالمثل، شهد هذا السعر انخفاضا بواقع 3% من سنة إلى أخرى. وبخصوص آفاق تطور أسعار النفط خلال سنة 2013، راجع البنك الدولي في شهر أكتوبر توقعاته نحو الارتفاع من 100,7 إلى 105 دولار للبرميل. كما انتقلت توقعات صندوق النقد الدولي من 100,09 في تحيينه للتوقعات الاقتصادية العالمية لشهر يوليو، إلى 104,49 دولار في التوقعات الاقتصادية العالمية لشهر أكتوبر 2013. وبالموازاة مع ذلك، راجعت اللجنة الأوروبية توقعاتها المتعلقة بسعر البرنت نحو الارتفاع، إذ راهنت، في توقعاتها الاقتصادية الخاصة بالخريف، على سعر قدره 108,8 دولار للبرميل. بدلا من 104,9 دولار في توقعاتها السابقة.

رسم بياني 14.3 : تطور التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة



المصادر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat و Datastream.

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

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

المصادر: اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (نوفمبر 2013)، صندوق النقد الدولي (أكتوبر 2013).  
 (\*) تهم توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الخاصة بمنطقة الأورو15 بلاد، بينما تهم توقعات صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية الدول 17 للمنطقة.

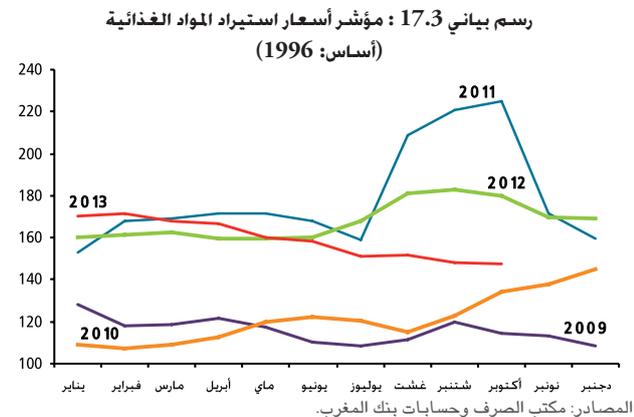
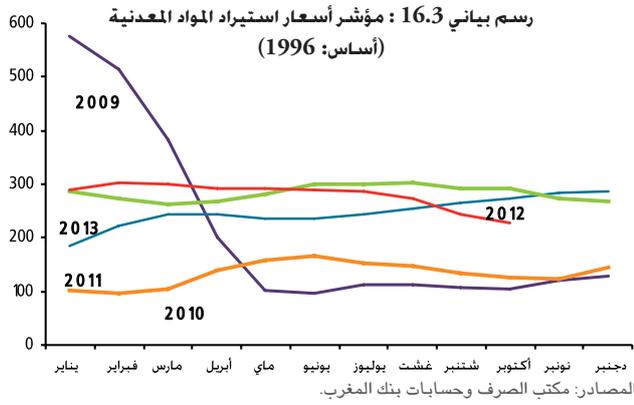
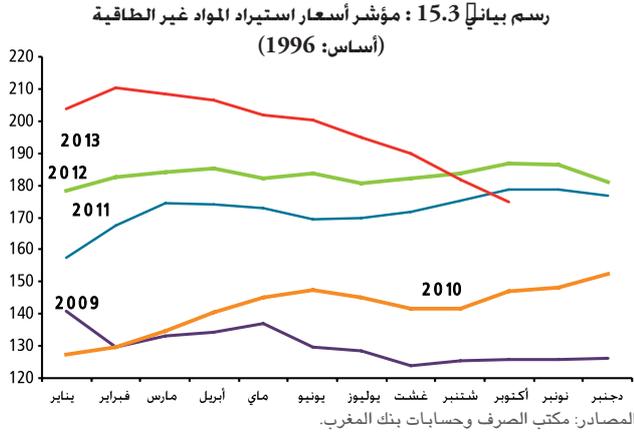
### 2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية

في شهر نوفمبر 2013، سجلت أسعار المنتجات غير الطاقية انخفاضا على أساس سنوي. وبالفعل، فقد عرف مؤشر داو جونز المتعلق بذات الأسعار تراجعاً واضحاً بواقع 17,6%، مما يعكس انخفاض مؤشر أسعار المعادن الأساسية بنسبة 8,4% وتراجعا قويا بنسبة 21,1% لمؤشر أسعار المنتجات الفلاحية.

وفي ما يتعلق بالسوق العالمية للفوسفات ومشتقاته، تراجع سعر الخام بنسبة 10% ما بين شهر أكتوبر وشهر نوفمبر، حيث انتقل من 120,6 دولارا للطن إلى 108,5 دولارا. كما شهدت أسعار مشتقات الفوسفات تراجعاً، على أساس شهري، بواقع 4,8% بالنسبة للفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP)، وبحوالي 7% بالنسبة لثنائي الأمونياك (DAP) ولكلورور البوتاسيوم. وفي المقابل، عرف سعر اليوريا ارتفاعاً قدره 4,4%، من شهر إلى آخر. وعلى أساس سنوي، تراجعت الأسعار بواقع 41,4% بالنسبة للفوسفات الخام، و34,1% للثلاثي الممتاز (TSP)، و33,1% بالنسبة للفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP)، و21,4% بالنسبة لكلورور البوتاسيوم، و16,5% لليوريا.

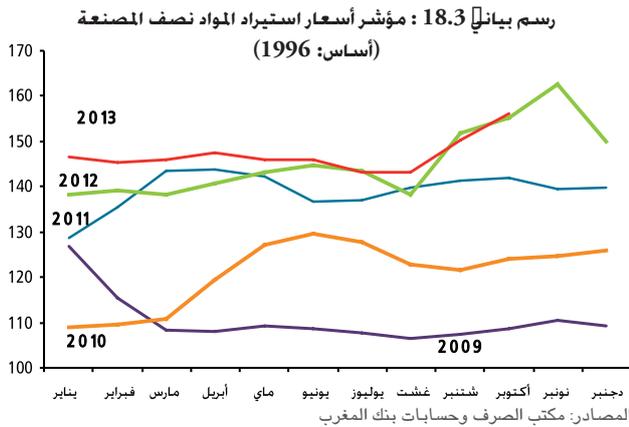
1. ينجز البنك العالمي وصندوق النقد الدولي توقعاتهما على أساس متوسط سعر الأصناف الثلاثة من النفط (البرنت، وWTI وديبي).

## 3.2.3 التضخم عبر العالم



في شهر أكتوبر 2013، عرف التضخم تراجعاً في الولايات المتحدة الأمريكية، إذ انتقل من 1,2% إلى 1%، وهو أدنى مستوى له منذ شهر أكتوبر 2009. وبالمقابل، شهد التضخم ارتفاعاً طفيفاً في اليابان، حيث انتقل من 1% إلى 1,1%، وفي منطقة الأورو، يشير التقدير الأولي لمكتب الإحصاءات الأوروبي لشهر نونبر إلى ارتفاع التضخم من 0,7% إلى 0,9%. مما يعكس بالخصوص ارتفاعه في ألمانيا من 1,2% إلى 1,6%. ومن جهة أخرى، بعد أن عرفت انخفاضاً لأسعار الاستهلاك بنسبة 0,1% خلال شهر أكتوبر، شهدت إسبانيا نسبة تضخم قدرها 0,2% في شهر نونبر. أما التضخم في إيطاليا، فقد تراجع في شهر نونبر، حيث انتقل من 0,8% إلى 0,6%. وبالنسبة لفرنسا، تبقى آخر المعطيات المتوفرة هي تلك الخاصة بشهر أكتوبر، والتي تظهر انخفاض التضخم من 1% إلى 0,7%. وبالمثل، تراجعت نسبة التضخم بالمملكة المتحدة في شهر أكتوبر من 2,7% إلى 2,2%. وعلى مستوى الدول الصاعدة والدول النامية، تباطأ التضخم بالبرازيل، إذ تراجع من 5,9% إلى 5,8%. بينما ارتفع بشكل طفيف في الصين، منتقلاً من 3,1% إلى 3,2% في شهر أكتوبر.

وفي ما يتصل بأفاق تطور الأسعار، يتوقع صندوق النقد الدولي أن يبلغ التضخم في البلدان الصاعدة والنامية 6,2% سنة 2013 و5,7% سنة 2014. وبالمقابل، يرتقب أن يبقى محصوراً في البلدان المتقدمة في نسبة 1,4% و1,8% خلال نفس الفترة. ومن جهة أخرى، وحسب آخر توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، من المرتقب أن يبلغ التضخم في منطقة الأورو نسبة 1,4% سنة 2013 قبل أن يتراجع إلى 1,2% سنة 2014، وأن يصل في الولايات المتحدة الأمريكية إلى 1,5% و1,8% على التوالي، سنة 2013 وسنة 2014.



جدول 7.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %		التطور الشهري %				
أكتوبر 13	غشت 13	أكتوبر 13	شتنبر 13	غشت 13		
-15,9	-12,7	-10,5	-3,8	-4,3	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	
-18,2	-19,3	-16,3	-0,3	-2,3	مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية	
-21,9	-16,0	-10,2	-6,9	-10,0	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة	
0,6	-1,0	3,5	3,9	5,1	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	

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

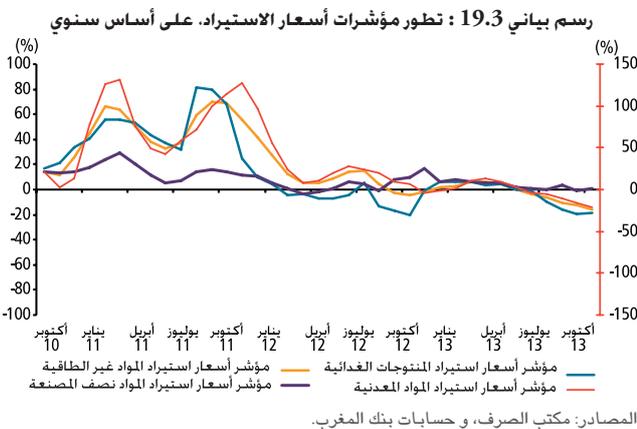
### 3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

سجل مؤشر أسعار الاستيراد (IPM) باستثناء الطاقة، في نهاية شهر أكتوبر تراجعاً شهرياً بواقع 3,8%، بعد انخفاضه بنسبة 4,3% في الشهر السابق. وبذلك تقلص مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بنسبة 6,9%، بعد انخفاضه بنسبة 10%، الناتج بالخصوص عن تراجع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الحديد والصلب.

وبالمثل، تراجع مؤشر سعر استيراد المواد الغذائية بنسبة 0,3%، بعد تراجع بواقع 2,3% في شهر شتنبر. ويشمل هذا التطور انخفاض متوسط سعر الوحدة عند استيراد الذرة بنسبة 3,2% وارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة 1,1%.

وفي المقابل، نما مؤشر سعر استيراد المنتجات نصف المصنعة بواقع 3,9%، بعد نسبة 5,1% في الشهر السابق. ويرجع هذا التطور بالخصوص إلى ارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الأسلاك والقضبان ومتوسط سعر الوحدة عند استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 2,3% و1%، على التوالي.

وعلى أساس سنوي، عرف مؤشر سعر الاستيراد باستثناء الطاقة انخفاضاً قدره 15,9%، بعد تراجع بنسبة 4,6% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وبذلك تراجع مؤشر سعر استيراد المواد الغذائية بنسبة 18,2%، نتيجة بالخصوص لانخفاض متوسط سعر الوحدة عند استيراد الذرة ومتوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة 25,5% و13,2%، على التوالي. أما مؤشر سعر استيراد المواد المعدنية، فقد انخفض بواقع 21,9%، ويشمل هذا التطور تراجع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام بنسبة 39,4%، وارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الحديد والصلب بنسبة 15,3%، وبالعكس، عرف مؤشر سعر استيراد المنتجات نصف المصنعة ارتفاعاً طفيفاً بواقع 0,6%، نتيجة لنمو متوسط سعر استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 4,6%، وهو النمو الذي خفف من حدته تراجع متوسط سعر استيراد الورق والورق المقوى بنسبة 3,8%.

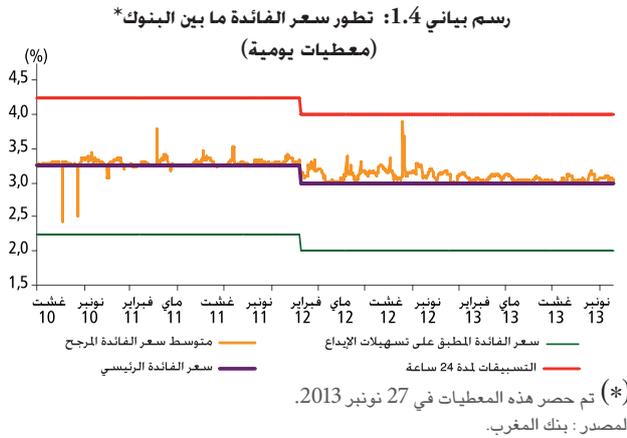


## 4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تشير المعطيات النقدية الخاصة بشهر أكتوبر 2013 إلى تسارع طفيف في وتيرات نمو الكتل النقدية والائتمان البنكي. لكن مع بقاء الفارق النقدي في مستوى سلبي. فقد نما المجموع م3 بواقع 6,1% بدلا من 5,8% في الفصل الثالث. مما يعكس بالخصوص تعزيز إنشاء الودائع لدى البنوك. وفي ما يتعلق بالائتمان البنكي، فقد سجل ارتفاعا سنويا قدره 3,1%. عوض 2,6% في الفصل السابق. وبخصوص أسعار الفائدة على القروض، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجرته بنك المغرب برسم الفصل الثالث من سنة 2013 إلى نمو متوسط سعر الفائدة المرجح بواقع 21 نقطة أساس. إذ بلغ 6,3%. نتيجة بالخصوص لارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة. وبنسبة أقل. لارتفاع أسعار الفائدة الخاصة بقروض التجهيز. أما في ما يخص سعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد ارتفع بنسبة 0,98% في الفصل الثالث. من حيث القيمة الاسمية. مقارنة بالفصل السابق. وارتفع بنسبة 1,31% من حيث القيمة الفعلية. وذلك بسبب فارق تضخم وطني أكبر إجمالا من الفارق المسجل بالدول الشريكة والمنافسة الرئيسية. ومن جهته، تزايد مؤشر أسعار الأصول العقارية بما قدره 0,4% على أساس سنوي. مما يعكس نمو أسعار الأصول العقارية والتجارية بواقع 0,4% وأسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,5%. وتشير تطورات الظروف النقدية وأسعار الأصول إجمالا إلى غياب ضغوط تضخمية قوية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

### 1.4 الأوضاع النقدية

#### 1.1.4 أسعار الفائدة



قرر مجلس بنك المغرب، في اجتماعه المنعقد في 24 شتنبر 2013، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 3%. وفي ظل هذه الظروف، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح ما بين البنوك 3,07% في المتوسط ما بين شهري أكتوبر ونونبر 2013، متزايدا بما قدره 3 نقط أساس مقارنة بالفصل الثالث.

وبالموازاة مع ذلك، سجلت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة المصدرة في السوق الأولية، ارتفاعات في شهر أكتوبر، وصلت إلى 17 نقطة أساس مقارنة بالفصل السابق، باستثناء الأسعار المطبقة على سندات الخزينة لأجل 13 و26 أسبوعا، التي تراجعت بواقع 2 و7 نقط أساس على التوالي. وبشكل عام، لوحظ نفس التطور على مستوى مختلف الاستحقاقات في السوق الثانوية، باستثناء الأسعار المطبقة على سندات الخزينة لأجل 52 أسبوعا و20 سنة، التي بقيت مستقرة.

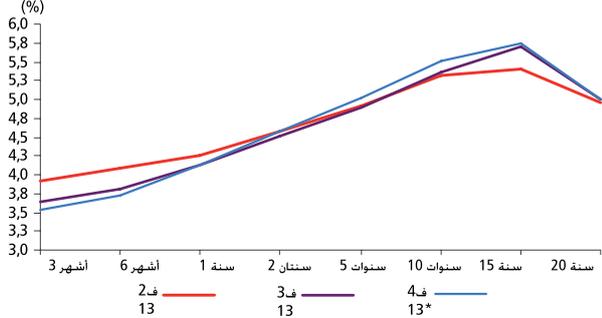
وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة على الودائع، انخفض متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا بنقطتين أساس ما بين الفصل الثالث

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

	2013			2012				
	أكتوبر 13	3ف	2ف	1ف	4ف	3ف		2ف
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	3,48	3,50	3,94	3,93	3,40	3,31	3,21	3,42
26 أسبوع	3,75	3,82	4,11	4,07	3,57	3,42	3,39	3,55
52 أسبوع	4,14	4,11	4,23	4,20	3,84	3,74	3,53	3,65
سنتان	4,72	4,61	4,68	4,57	4,24	3,93	3,71	3,88
5 سنوات	5,1	4,93	-	4,75	4,52	4,32	4,00	4,05
10 سنوات	-	5,42	-	-	4,84	4,51	4,29	4,32
15 سنة	5,8	5,71	5,69	5,52	5,08	4,74	4,52	4,46
20 سنة	-	-	-	-	5,01	-	-	-

المصدر: بنك المغرب.

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



(\*) يطابق الفصل الرابع من سنة 2013 المتوسط اليومي للمعطيات الخاصة بالفترة الممتدة من فاتح أكتوبر إلى 25 نوفمبر 2013.  
المصدر: بنك المغرب.

جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

أكتوبر 13	2013			2012			أكتوبر 13
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	
3,57	3,55	3,56	3,52	3,55	3,49	3,43	3,49
3,80	3,83	3,89	4,02	3,84	3,83	3,83	3,84
3,71	3,73	3,76	3,85	3,73	3,71	3,69	3,68

المصدر: بنك المغرب.

وشهر أكتوبر 2013، ليصل إلى 3,71%. ويشمل هذا التراجع انخفاض سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة سنة بثلاث نقط أساس، ونمو سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 6 أشهر بنقطتين أساس.

وبخصوص أسعار الفائدة على القروض، تظهر نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثالث من سنة 2013، ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على القروض البنكية بواقع 21 نقطة أساس، ليصل إلى 6,3%. ويرتبط هذا التطور بالأساس بنمو أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة، وبنسبة أقل، بارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز، وعلى العكس من ذلك، سجلت أسعار الفائدة المطبقة على أنواع القروض الأخرى انخفاضات تراوحت ما بين 5 و11 نقطة أساس.

#### إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الثالث من سنة 2013، تفاقم النقص الحاصل في السيولة البنكية بواقع 14,6 مليار درهم مقارنة بالفصل السابق، إذ بلغ 74 مليار درهم. بسبب التأثير التضيقى لمجموع العوامل المستقلة. وبالفعل، بلغ ارتفاع تداول العملة الأثمانية 7,2 مليار درهم على إثر السحوبات المهمة المرتبطة بالعطلة الصيفية وشهر رمضان وعيد الفطر.

وبالمثل، كان للعمليات الخاصة بالموجودات الخارجية تأثير سلبي على السيولة بلغ 4,8 مليار درهم. وبالفعل فقد عوضت الوتيرة المتسارعة لعمليات شراء العملة الصعبة من طرف البنوك التجارية (11,3 مليار درهم) كليا مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي بلغت 6,5 مليار درهم.

ومن جهة أخرى، أدت عمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) إلى سحب سيولة بقيمة 3,9 مليار درهم. هكذا، لم يعوض تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (30,2 مليار درهم)، وتسديد نفقات المقاصة (14 مليار درهم) وأداء أجور الموظفين (15,9 مليار درهم) إلا جزئيا اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (43,8 مليار درهم) وخصيل الدفعة الثانية من الضريبة على الشركات.

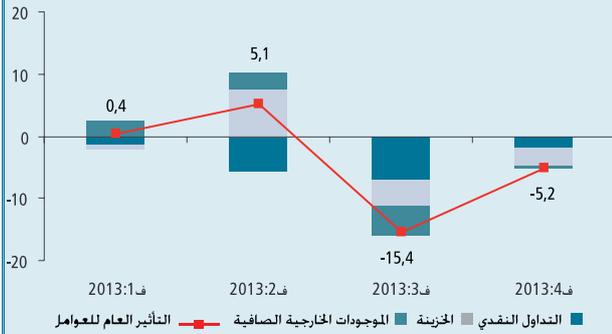
رسم بياني 2.1.4: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك.



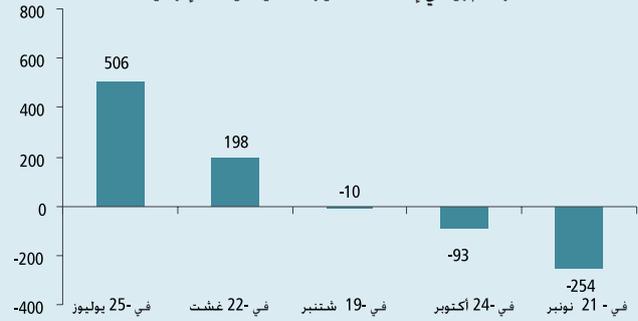
رسم بياني 1.1.4: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي



رسم بياني 4.1.4: تطور تأثير عوامل السيولة



رسم بياني 3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية



وخلال الفصل الرابع من سنة 2013<sup>1</sup>، استمر تفاقم عجز السيولة البنكية، ليصل إلى 78,1 مليار درهم، متزايدا بما قدره 4,1 مليار درهم مقارنة بالفصل السابق. بفعل التأثير التضيق لمجموع العوامل المستقلة، هكذا، أدت عمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) إلى سحب سيولة بقيمة 3 مليار درهم، بفعل الفارق بين :

- من جهة، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة (29,7 مليار درهم) وخصيل العائدات الضريبية ومن ضمنها الدفعة الثالثة من الضريبة على الشركات.
- ومن جهة أخرى، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (24,8 مليار درهم)، وأداء أجور الموظفين (5,3 مليار درهم) وتسديد نفقات المقاصة (3,5 مليار درهم).

وبالمقابل، وبالمثل، كان لارتفاع تداول العملة الائتمانية تأثير تضيق قدره 1,7 مليار درهم، نتيجة للسحوبات المهمة المنجزة بمناسبة عيد الأضحى.

وأخيرا، كان للعمليات الخاصة بالموجودات الخارجية تأثير سلبي على السيولة قدره 500 مليون درهم : فقد ارتفعت مشتريات البنوك التجارية من العملة الصعبة بواقع 4,6 مليار درهم، بينما بلغت مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية 4,1 مليار درهم. ونظرا لتحسن الخزينة، وصل المبلغ الجاري لتوظيفات الخزينة في السوق النقدية 4 ملايين درهم كمتوسط يومي، مقابل 2,3 مليار درهم خلال الفصل السابق.

ومن أجل سد النقص الحاصل في سيولة البنوك، تدخل بنك المغرب على الخصوص بواسطة التسبيقات لمدة 7 أيام بمتوسط يومي قدره 57,8 مليار درهم، أي بارتفاع قدره 8,3 مليار درهم مقارنة بالمستوى المتوسط الذي تم ضخه في الفصل السابق.

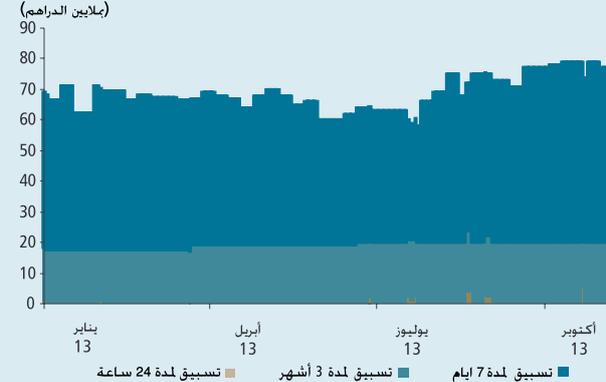
كما أبقى بنك المغرب على المبلغ الجاري لعملياته الخاصة بإعادة التمويل لمدة 3 أشهر في مبلغ 20 مليار درهم، منها 6 ملايين برسم عمليات القروض المضمونة بسندات خاصة تمثل القروض الممنوحة للمقاولات الصغرى والمتوسطة والمقاولات الصغيرة جدا. بالإضافة إلى ذلك، منح بنك المغرب تسبيقا واحدا لأجل 24 ساعة بمبلغ قدره 5 ملايين درهم.

ومن جهته، عرف متوسط سعر الفائدة المرجح للسوق النقدية ارتفاعا طفيفا بثلاث نقاط أساس مقارنة بالمستوى المتوسط المسجل خلال الفصل الثالث من سنة 2013، حيث بلغ 3,07%. غير أن تقلب هذا السعر ظل محصورا في نفس المستوى المسجل في الفصل السابق (4 نقاط أساس)، مما يؤكد استقرار متوسط سعر الفائدة المرجح في مستويات قريبة من سعر الفائدة الرئيسي.

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



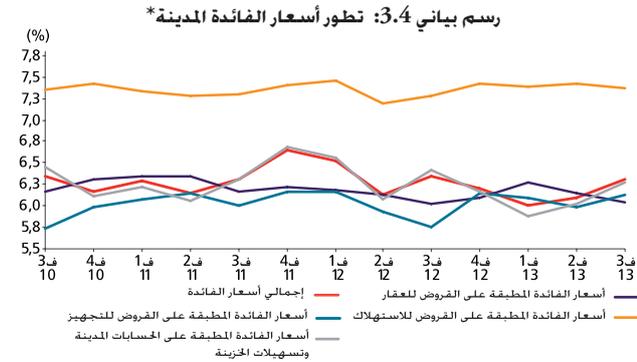
رسم بياني 5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية



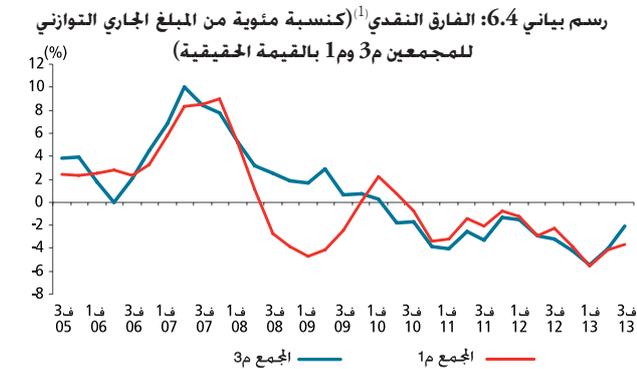
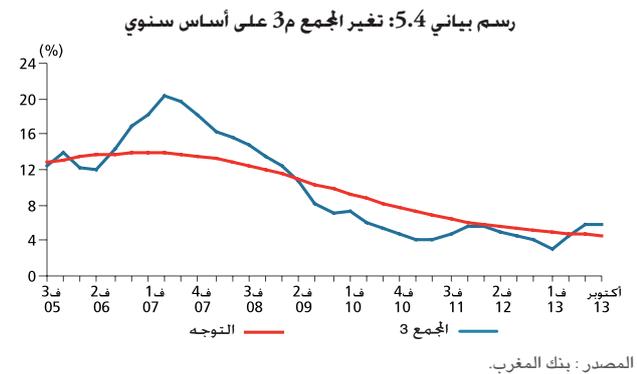
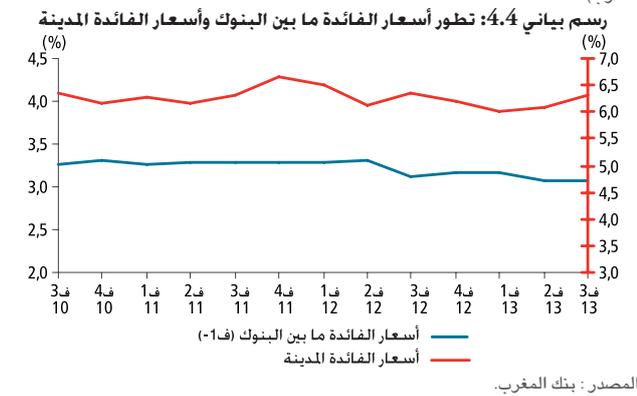
1الفترة الممتدة من 01 أكتوبر إلى غاية 22 نونبر 2013.

## 2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

## تطور المجمع م3



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



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

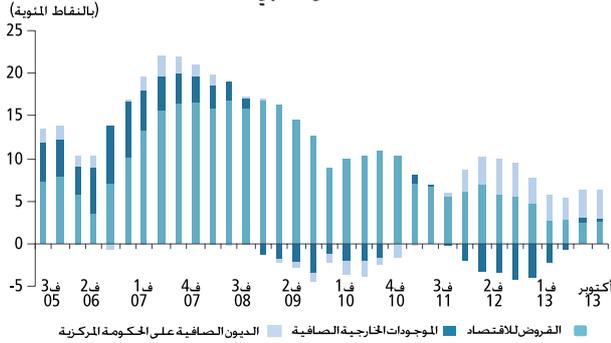
تظهر المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر 2013 تسارعا طفيفا في وتيرة النمو السنوي للكتلة النقدية بالمقارنة مع الفصل الثالث. إلا أن الضغوط التضخمية ذات المصدر النقدي لا تزال محدودة على العموم. نظرا لبقاء الفارق النقدي في مستويات سلبية.

هكذا، نما المجمع م3 بنسبة 6,1% على أساس سنوي، بدلا من 5,8% في المتوسط خلال الفصل الثالث. ويشمل هذا الارتفاع تباطؤا في وتيرات نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية، والموجودات الخارجية الصافية. وتسارعا في وتيرة نمو الائتمان البنكي.

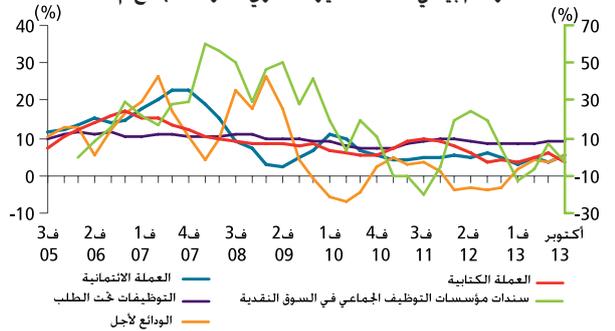
وعلى مستوى أهم مكونات المجمع م3. سجلت النقود الائتمانية نموا سنويا بنسبة 5,7%. وهي نسبة تفوق 3,8% المسجلة خلال الفصل الماضي. وذلك بالرغم من تقلصها بواقع 0,9% من شهر إلى آخر. كما ارتفعت الودائع لأجل بنسبة 5,4%. بدلا من 3,6% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. وعلى العكس من ذلك. وبالرغم من ارتفاعها الشهري بنسبة 1,4% نتيجة للسحوبات المنجزة بمناسبة عيد الأضحى. فقد تراجعت نسبة النمو السنوي للعملة الائتمانية من 5,9% إلى 3,7%. وهو ما يعكس بالخصوص وجود تأثير أساسي. وفي ما يتعلق بسندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية. فبعد الارتفاع السنوي بنسبة 6,8% الملاحظ في الفصل الثالث. تراجع مبلغها الجاري إلى مستوى يقل بما قدره 2,6% عن المستوى المحقق خلال نفس الفترة من سنة 2012. أما التوظيفات تحت الطلب وشهادات الإيداع. فلم تعرف نسبة نموها السنوي تغيرات ملحوظة ما بين الفصل الأخير وشهر أكتوبر 2013. حيث بلغت 9% و 28,1% على التوالي.

وبخصوص تطور الودائع المدرجة ضمن المجمع م3 حسب الوحدات الاقتصادية. يعزى الارتفاع المسجل بشكل خاص إلى تنامي مساهمة المؤسسات غير المالية الخاصة. فقد شهدت موجودات هذه المؤسسات

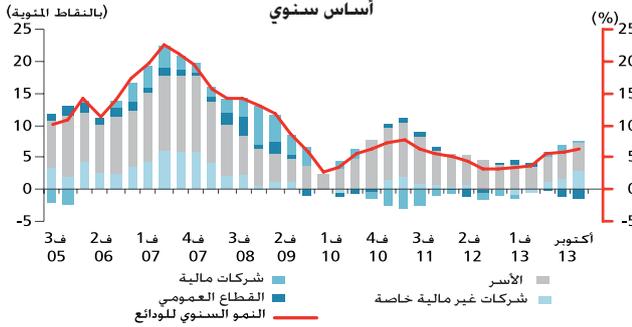
رسم بياني 7.4 : مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية، على أساس سنوي



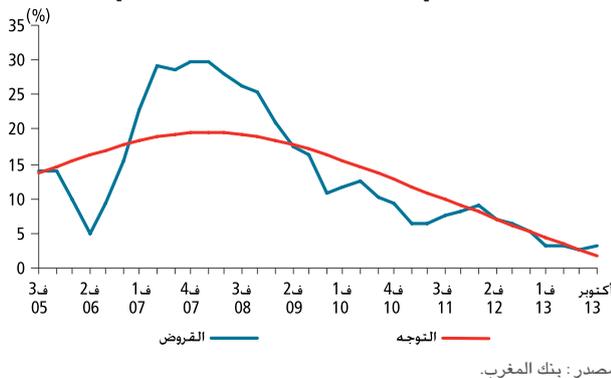
رسم بياني 8.4 : التغير السنوي لمكونات المجمع م3



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



رسم بياني 10.4 : تغير القروض على أساس سنوي



ارتفاعا بواقع 14,8% في شهر أكتوبر، مقابل 10,2% في الفصل السابق. أما في ما يخص موجودات الأسر فقد ارتفعت بنسبة 5,8%. أي بوتيرة مشابهة لتلك المسجلة خلال الفصل الأخير، لتظل بذلك المساهم الرئيسي في نمو الودائع. أما ودائع القطاع العام، فواصلت منحها التنازلي الملاحظ خلال الشهور الأخيرة.

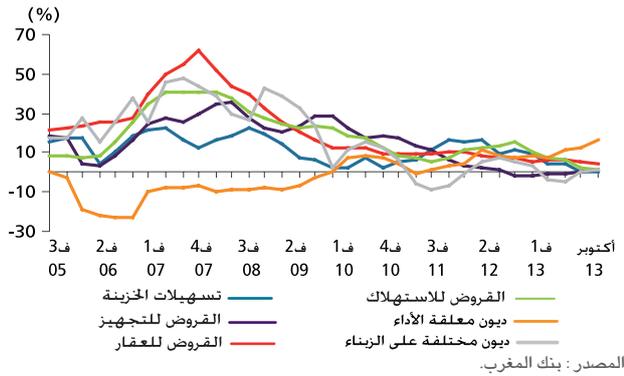
## الائتمان

تشير التطورات الأخيرة إلى نمو الائتمان البنكي بنسبة 3,1% في شهر أكتوبر، مقابل 2,6% في المتوسط خلال الفصل الثالث، وهو ما يعكس انتعاشا طفيفا منذ شهر غشت.

ويظهر تحليل الائتمان البنكي حسب الموضوع الاقتصادي أن تسهيلات الخزينة انتقلت من تغير سنوي منعدم خلال الفصل الثالث، ناتج بالخصوص عن تأثير أساسي مرتبط بالارتفاع القوي المسجل خلال نفس الفترة من السنة الماضية، إلى نسبة نمو قدرها 0,8% في أكتوبر، وبالمثل، بلغت وتيرة النمو السنوي لقروض التجهيز 1,4%، مقابل 0,7% في الفصل الثالث. وبالمقابل، تراجع تغير القروض العقارية على أساس سنوي من 5,4% في الفصل الثالث إلى 4,8% في أكتوبر، مما يعكس تباطؤ نمو قروض السكن من 8,3% إلى 7,5%. وتقلص القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بواقع 2,1%. بعد تراجعها بنسبة 0,4% في الفصل السابق. وبخصوص قروض الاستهلاك، فقد واصلت تباطؤها الذي بدأ في شهر غشت 2012، حيث تراجع نموها السنوي من 2,4% في الفصل الثالث إلى 1,7% في أكتوبر. أما الديون معلقة الأداء، فانتقلت نسبة نموها السنوي من 12,8% في الفصل السابق إلى 16,1% في أكتوبر، مما يرفع نسبتها داخل الائتمان البنكي من 5,5% إلى 5,8%.

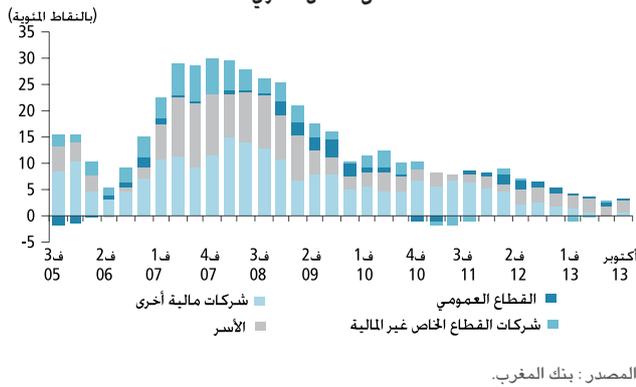
وبعكس تحليل الائتمان البنكي حسب الوحدات الاقتصادية ارتفع وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع الخاص وتباطؤ وتيرة نمو القروض المقدمة للقطاع

رسم بياني 11.4: النمو السنوي لـ مختلف فئات القروض



العمومي والشركات المالية الأخرى. وبالفعل، سجلت القروض الممنوحة للقطاع الخاص، خلال شهر أكتوبر، ارتفاعا سنويا بواقع 3,5%. بعد 2,2% في الفصل الثالث، مما يرفع مساهمتها في نمو الائتمان البنكي من 1,8 نقطة إلى 2,9 نقطة مئوية. ويعزى هذا التطور إلى الارتفاعات المسجلة سواء على مستوى القروض الممنوحة للأسر، التي انتقلت من 5,2% إلى 5,4%، أو على مستوى القروض الموجهة إلى الشركات غير المالية، التي نمت بنسبة 2,3% بدلا من 0,3%. وعلى العكس من ذلك، سجلت نسبة نمو القروض الممنوحة للقطاع العمومي تباطؤا على أساس سنوي، إذ تراجعت من 11,4% إلى 2,4%. مما يقلص مساهمتها في نمو الائتمان من 0,6 نقطة إلى 0,1 نقطة مئوية. ومن جهتها، تدنت نسبة النمو السنوي للقروض المخصصة للشركات المالية الأخرى إلى 0,8% في شهر أكتوبر عوض 1,3% في المتوسط في الفصل السابق.

رسم بياني 12.4: مساهمة مختلف القطاعات المؤسساتية في تطور القروض، على أساس سنوي



### باقي مصادر الإنشاء النقدي

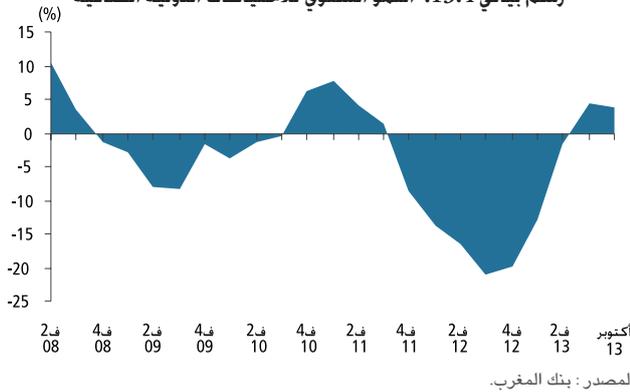
تراجعت وتيرة النمو السنوي للاحتياطيات الدولية الصافية، المكونة للأصول الاحتياطية الرسمية ناقص التزامات البنك المركزي على المدى القصير إزاء غير المقيمين، من 4,4% في الفصل الثالث إلى 3,7% في شهر أكتوبر.

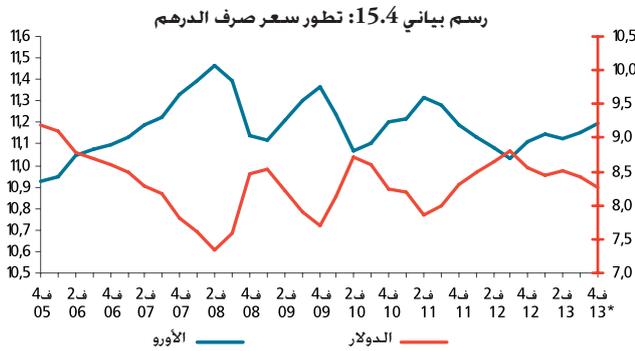
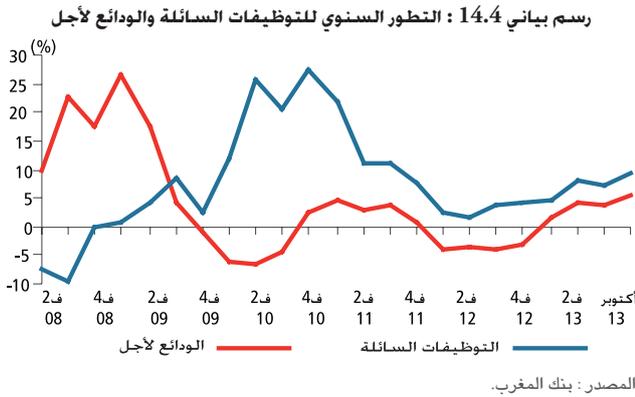
وفي ما يتعلق بالديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد شهدت ارتفاعا بنسبة 26,2% في شهر أكتوبر، أي بوتيرة مشابهة تقريبا لنسبة 26,4% المسجلة خلال الفصل السابق. ويشمل هذا التطور تسارعا طفيفا لتيرة نمو الديون الصافية لمؤسسات الإيداع الأخرى من 26% إلى 27,4%. وتقلص وتيرة نمو ديون بنك المغرب بواقع 57,4%.

### التوظيفات السائلة

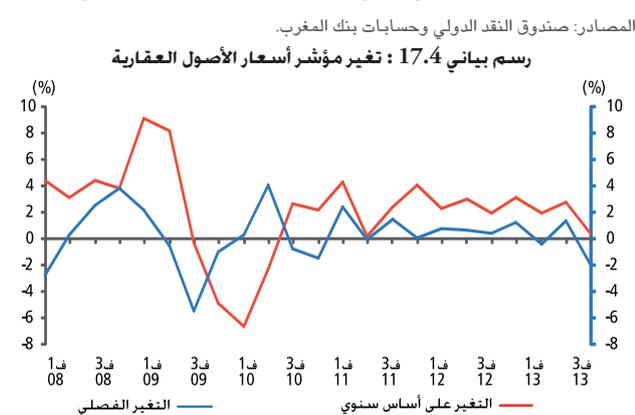
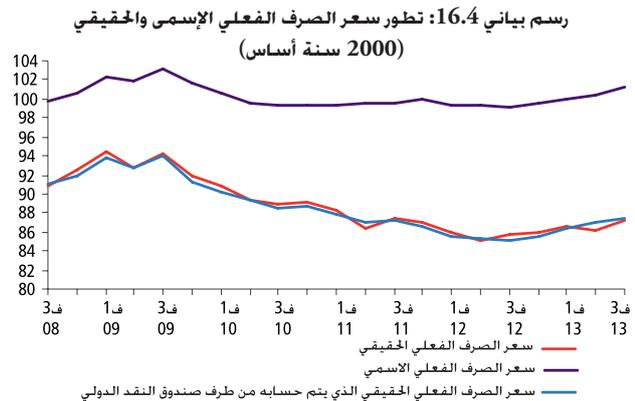
شهدت مجتمعات التوظيفات السائلة في نهاية شهر أكتوبر 2013 ارتفاعا بنسبة 9,4%. مقابل 7,4% خلال الفصل الثالث، ارتباطا بالأساس بتسارع وتيرة نمو مجمع ت.س.1. وبالفعل، فقد تعززت السندات المدرجة في

رسم بياني 13.4: النمو السنوي للاحتياطيات الدولية الصافية





(\*) يطابق الفصل الرابع من سنة 2013 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح أكتوبر إلى 25 نونبر 2013.



مجمع ت.س1 بواقع 13,3% مقابل 11,7% في الفصل الثالث. نتيجة بالأساس لارتفاع سندات الخزينة القابلة للتداول بواقع 15%. كما عرفت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في السندات المدرجة بمجمع ت.س2. نموا بنسبة 4,3%. بدلا من 2,4% فصلا من قبل.

وفي ما يتعلق بسندات التوظيف الجماعي في الأسهم، وفي الأسهم وسندات الاقتراض، التي تشكل مجمع ت.س3. فقد تراجعت بنسبة 3% على أساس سنوي، بعد انخفاضها بنسبة 7,9% في الفصل الماضي. مما يعكس بالأساس تطور الأسعار ببورصة الدار البيضاء.

## سعر الصرف

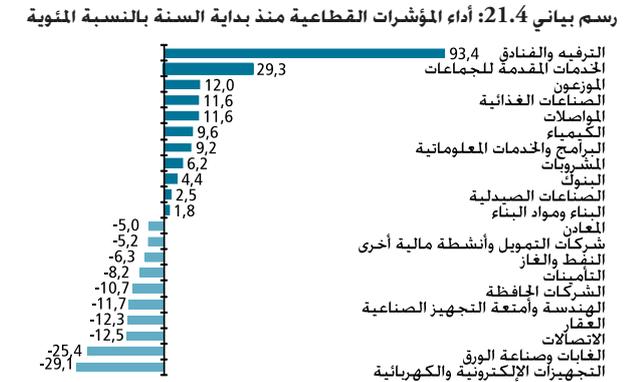
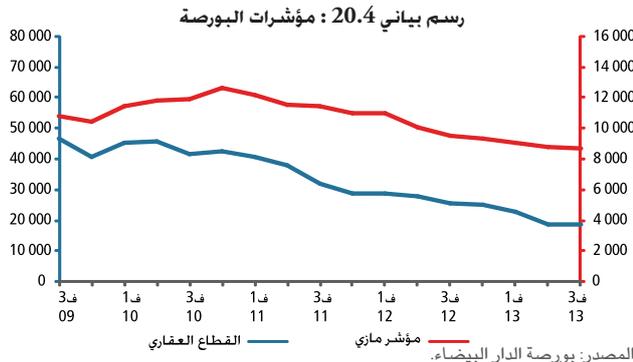
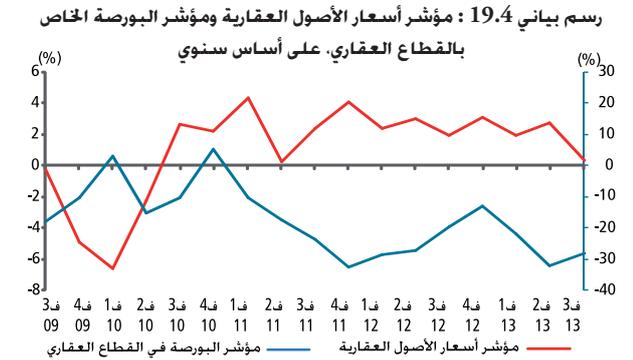
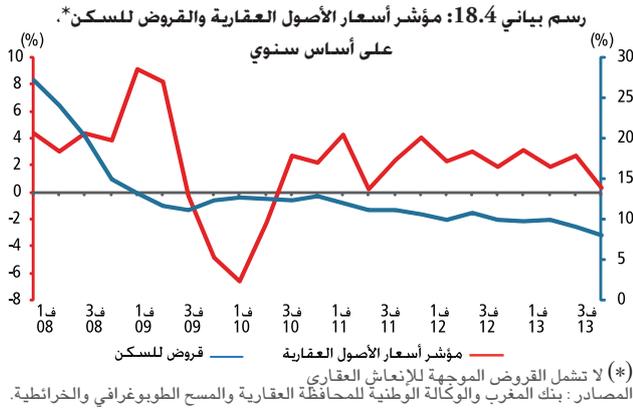
خلال الفصل الثالث من سنة 2013، ومقارنة بالفصل السابق، انخفضت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,25% مقابل الأورو، بينما ارتفعت بنسبة 1,11% إزاء الدولار، و1,43% مقابل الين الياباني، و0,18% مقابل الجنيه الاسترليني. وخلال شهري أكتوبر ونونبر، تراجعت قيمة الدرهم في المتوسط بواقع 0,42% إزاء الأورو و1,69% مقابل الجنيه الاسترليني. وعلى العكس من ذلك، ارتفعت قيمته بنسبة 1,95% و1,7% مقابل الدولار الأمريكي والين الياباني، على التوالي.

ومن جانبه، ارتفع سعر الصرف الفعلي للدرهم، الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب، بنسبة 0,98% من حيث القيمة الاسمية خلال الفصل الثالث من سنة 2013، وارتفع سعره بشكل أكبر من حيث القيمة الفعلية، أي بنسبة 1,31%. بسبب نسبة التضخم الوطني التي تفوق إجمالا نسبة التضخم لدى البلدان الشريكة والمنافسة الرئيسية.

## 2.4 أسعار الأصول

### 1.2.4 الأصول العقارية

خلال الفصل الثالث من سنة 2013، عرفت أسعار الأصول العقارية ارتفاعا سنويا بنسبة 0,4% مع نمو



أسعار الأراضي الحضرية والأصول التجارية بواقع 0,4% وأسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,5%.

ومن فصل إلى آخر. شهدت هذه الأسعار في المقابل تراجعاً بواقع 1,9%، مما يعكس انخفاض أسعار الأملاك السكنية بنسبة 0,8%، وأسعار الأراضي بنسبة 5,8%. أما أسعار الأصول التجارية، فقد ارتفعت بواقع 3,5%. وحسب المدن، وباستثناء مدينتي الجديدة والقنيطرة التي عرفت تراجعاً في الأسعار بنسبة 3% و 3,8% على التوالي، شهدت الأسعار في باقي المدن ارتفاعات سنوية تتراوح بين 0,4% في مكناس و6% في وجدة.

وبالنسبة لعدد مبيعات الأملاك العقارية المسجلة بالمحافظة العقارية والمحصورة 35 يوماً بعد انتهاء الفصل الثالث من سنة 2013، فقد تراجع بنسبة 17,6% مقارنة بالمستوى المحقق في الفصل السابق، وبنسبة 5,3% من سنة إلى أخرى. ليصل إلى 23.741 عملية بيع.

وبالموازاة مع هذه التطورات، ارتفعت قروض السكن بواقع 8,1% على أساس سنوي، مقابل 9,1% في الفصل السابق، حيث بلغت 159,4 مليار درهم.

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 الثالث من سنة 2013 بنسبة 8,4% على أساس سنوي، وبنسبة 1,3% من فصل إلى آخر. ليصل أدائه السلبي المسجل منذ بداية السنة إلى 7,3%. وقد عوض الارتفاع الشهري الصافي لمؤشر مازي بنسبة 8,2% في أكتوبر بشكل كبير الأداء السلبي الملاحظ خلال الشهور التسعة الأولى من سنة 2013. وبذلك، بلغ التغير منذ بداية السنة 0,3%. قبل أن يتراجع إلى مستوى سلبي قدره 0,7% في نهاية شهر نونبر\*. وبالموازاة مع ذلك، تراجعت قيمة أسهم

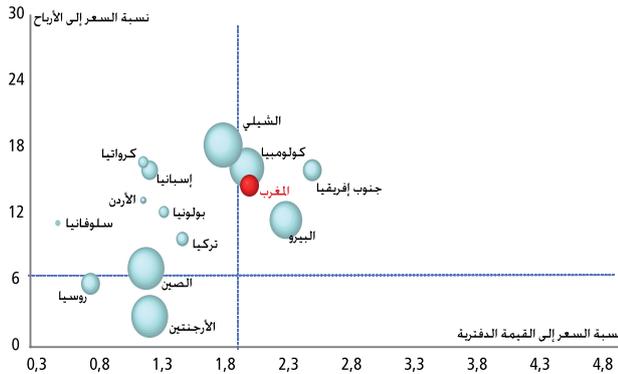
(\*) معطيات محصورة بتاريخ 27 نونبر 2013.

جدول 3.4 : تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	1 فـ2012	2 فـ2012	3 فـ2012	4 فـ2012	3 فـ2012	2 فـ2012	1 فـ2012	نوسبر 13
الأرجنتين	9,4	6,7	7,3	8,2	10	2,1	3,3	4,1
الأردن	14,1	12,7	13,3	13,6	14,5	14,4	13,4	15
سلوفانيا	11	9,9	11,6	12	10,5	10,7	11	11,5
كرواتيا	12,7	13	21,7	15,6	17,7	16,9	16,9	15,4
المغرب	17,1	15,5	15,2	15,1	15,2	15,2	15,2	16,1
الأرجنتين	1,32	0,97	0,96	1,1	1,06	0,95	1,5	1,87
الأردن	1,35	1,27	1,32	1,34	1,36	1,28	1,12	1,24
سلوفانيا	0,59	0,5	0,58	0,61	0,57	0,57	0,52	0,54
كرواتيا	1,15	1,1	1,2	1,19	1,3	1,22	1,19	1,13
المغرب	2,58	2,38	2,23	2,22	2,15	2,12	2,09	2,22

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 و CFG وحسابات بنك المغرب.

الشركات العقارية بواقع 29% مقارنة مع نفس الفصل من السنة الماضية، وبواقع 26% منذ بداية السنة.

وحسب القطاعات، وباستثناء قطاع الترفيه والفنادق الذي شهد ارتفاعا استثنائيا بلغ 93%، تراوحت الارتفاعات الأخرى بين 2% بالنسبة لقطاع البناء ومواد البناء، و29% بالنسبة للخدمات المقدمة للجماعات، بينما تراوحت الانخفاضات بين 5% بالنسبة لشركات التمويل وباقي الأنشطة المالية و29% بالنسبة لقطاع التجهيزات الإلكترونية والكهربائية.

وبلغت رسملة البورصة 419,7 مليار درهم في الفصل الثالث من سنة 2013، أي بتراجع قدره 1,3% مقارنة مع الفصل السابق. غير أنها وصلت إلى 447,2 مليار درهم في نهاية شهر نونبر\*.

وفي ظل هذا الظروف، بلغت مؤشرات تقييم بورصة الدار البيضاء، وخاصة نسبة السعر إلى الأرباح <sup>1</sup>PER ونسبة السعر إلى القيمة الدفترية <sup>2</sup>PB، 16,1 و2,22 على التوالي في نونبر، مقابل 15,2 و2,09 في الفصل الثالث. غير أن هذه المستويات تظل مرتفعة نسبيا مقارنة مع بعض الأسواق شبه الصاعدة<sup>3</sup> (الجدول 3.4).

أما حجم المعاملات خلال الفصل الثالث من سنة 2013، فقد بلغ 4,7 مليار درهم، مقابل 15,7 مليار في الفصل السابق. ومنذ بداية السنة، ناهز حجم المعاملات حوالي 35,3 مليار درهم، بينما وصل إلى 37,3 مليار درهم خلال نفس الفصل من السنة الماضية.

- 1 تمثل نسبة السعر إلى الأرباح (PER) نسبة سعر المقاوله 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.
- 3 ابتداء من شهر نونبر 2013، أعادت MSCI تصنيف بورصة الدار البيضاء كسوق «حدودية»، وأوضحت أن شروط قبولها ضمن الأسواق المالية الصاعدة، وخاصة من حيث السيولة، لم تعد مستوفاة. وبذلك، سيتم الاحتفاظ بثمان (8) قيم على مستوى مؤشر MSCI الحدودي. (\* معطيات محصورة بتاريخ 27 نونبر 2013.

## 5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تظهر المعطيات الأخيرة الخاصة بأسعار الاستهلاك خلال الفصل الثالث وشهر أكتوبر تطوراً يتماشى مع التوقعات الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية. فقد تراجعت نسبة التضخم، الذي يتم قياسه حسب نمو مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي، إلى 1,5% في شهر أكتوبر 2013. بعد نسبة 1,7% في شهر شتنبر و1,9% في شهر غشت. لتحقيق بذلك متوسطاً قدره 1,7% خلال الفصل الثالث و2,1% خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة. وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمنتجات ذات الأسعار المقننة، بلغ التضخم الأساسي نسبة 1,6% في شهر أكتوبر، بعد نسبة 1,8% في شتنبر و1,6% في غشت. ليصل متوسط نسبته إلى 1,6% في الفصل الثالث و1,5% خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة. ويعكس تطور التضخم الأساسي بين شهري شتنبر وأكتوبر تباطؤ تضخم السلع غير التجارية من 2,1% إلى 1,6%. بينما ظل تضخم السلع التجارية مستقرًا في نسبة 1,5% للشهر الثالث على التوالي. ومن جهة أخرى، وفي سياق يتسم بتراجع الأسعار العالمية للمواد الأولية، ولاسيما أسعار المنتجات الطاقية والغذائية، تواصل أسعار الإنتاج منحائها التنزلي الذي بدأ منذ شهر فبراير 2013. حيث سجلت انخفاضا بواقع 4,5% في شهر أكتوبر بعد انخفاضها بنسبة 4,3% في شهر شتنبر.

### 1.5 تطور التضخم

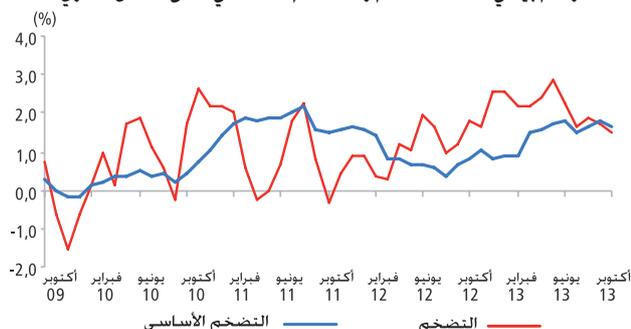
جدول 1.5 : التضخم ومكوناته

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

(\*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

رسم بياني 1.5: التضخم والتضخم الأساسي. على أساس سنوي

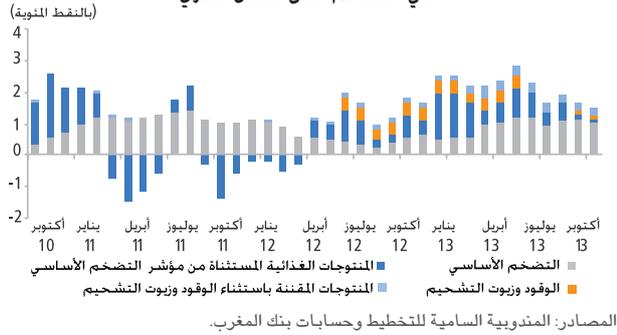


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

ظل تطور التضخم منسجما إجمالاً مع هدف استقرار الأسعار. وذلك في سياق يتسم على الخصوص بوجود ضغوط انكماشية في البلدان الشريكة الرئيسية. فبعد أن بلغت نسبة التضخم، التي تقاس بنمو مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي، 1,9% في شهر غشت و1,7% في شهر شتنبر، تراجعت مجدداً إلى 1,5% في شهر أكتوبر. ليبلغ متوسطها 2,1% في الشهور العشرة الأولى من السنة. ويعزى هذا التطور الأخير إلى تباطؤ التضخم الأساسي وكذا تباطؤ ارتفاع أسعار المنتجات المقننة. بينما ارتفع مؤشر أسعار «المواد الغذائية المتقلبة الأسعار» بنسبة شبه مستقرة. وقد بلغت هذه الأخيرة 1,1% في أكتوبر بعد 1% في شتنبر. مع تطورات متباينة على مستوى مكوناته. وإذا كانت وتيرة انخفاض أسعار الخضار والفواكه قد ازدادت بين شهري شتنبر وأكتوبر، فإن أسعار الأسماك سجلت تسارعا خلال نفس الفترة.

ومن جهتها، ارتفعت أسعار المنتجات المقننة بنسبة 1,9% بدلا من 2,1% شهرا من قبل. نتيجة حصريا لتباطؤ نسبة ارتفاع أسعار فرع «الوقود وزيوت التشحيم» من 6,7% إلى 5,3%. وقد بدأت تعديلات الأسعار الداخلية للمحروقات بمحطات البنزين تتحقق منذ بدء العمل بالنظام الجديد

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

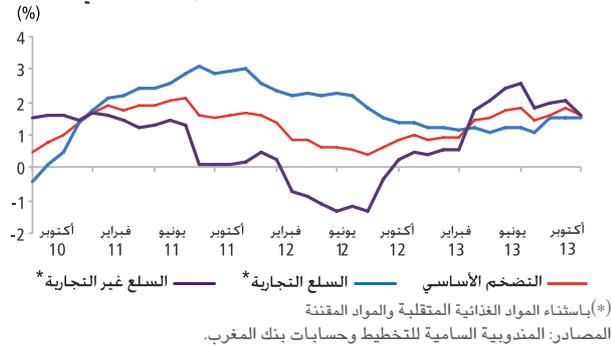


جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

2013		2012		المنتجات (بالدرهم/لتر)
16 نوفمبر	16 أكتوبر	16 سبتمبر	16 غشت	
12,02	12,45	12,77	12,18	الوقود الممتاز
8,54	8,84	8,84	8,15	غازوال PPM 50
5076,6	5328,9	5328,9	4 666	الفيول الصناعي (درهم/طن)

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

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



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

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)		السلع التجارية*	السلع غير التجارية*
غشت	سبتمبر	أكتوبر	أكتوبر		
0,5	0,0	1,5	1,5	السلع التجارية*	السلع غير التجارية*
0,5	0,5	2,0	2,1	السلع التجارية*	السلع غير التجارية*

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

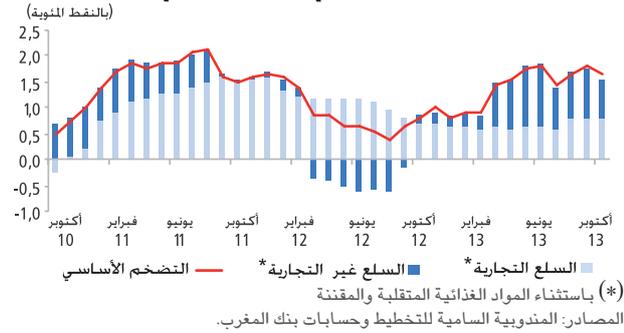
لمقايضة أسعار بعض المحروقات السائلة بتاريخ 29 غشت 2013 (انظر الإطار 5.1 من الفصل 5 من التقرير حول السياسة النقدية لشهر سبتمبر 2013). وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمنتجات المقننة، بلغ التضخم الأساسي نسبة 1,6% في شهر أكتوبر. بعد أن سجل 1,8% في سبتمبر و1,6% في غشت، ليصل متوسطه للشهور العشرة الأولى من السنة إلى 1,5%. وتراجع الفارق المطلق بين التضخم والتضخم الأساسي من 0,2 نقطة مئوية في شهر غشت إلى 0,1 نقطة مئوية في شهري سبتمبر وأكتوبر.

وحسب المكونات الرئيسية، يعزى التطور الأخير للتضخم الأساسي إلى تباطؤ ارتفاع أسعار المواد الغذائية المدرجة ضمنه (1,7% مقابل 2%). وخدمات التعليم (3,5% مقابل 5,9%) والصحة (1,9% مقابل 2,1%). وقد عوضت هذه التطورات بشكل كبير تسارع أسعار «الملابس والأحذية» (2,1% مقابل 1,9%) و«النقل» (1,5% مقابل 1,1%).

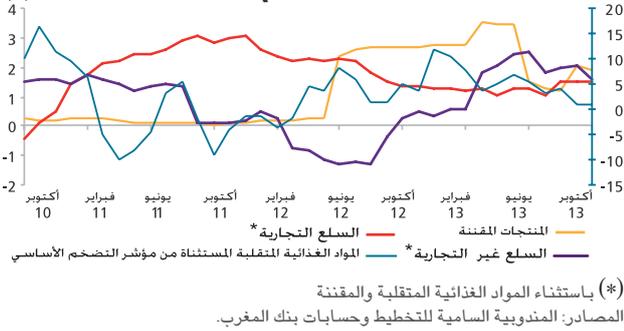
## 2.5 السلع التجارية وغير التجارية

يُظهر تحليل الأسعار حسب أصناف السلع التجارية وغير التجارية أن أسعار السلع غير التجارية ساهمت بشكل ملحوظ في تراجع التضخم الأساسي (الجدول 3.5، الرسم البياني 4.5). فقد تباطأت وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية، على أساس سنوي، من نسبة 2,1% في شهر سبتمبر إلى 1,6% في شهر أكتوبر. وتراجعت مساهمتها في التضخم الأساسي من نقطة واحدة إلى 0,7 نقطة مئوية. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى تباطؤ أسعار اللحوم وأسعار التعليم الأولي والابتدائي، الذي عوض بشكل كبير تسارع أسعار المطاعم.

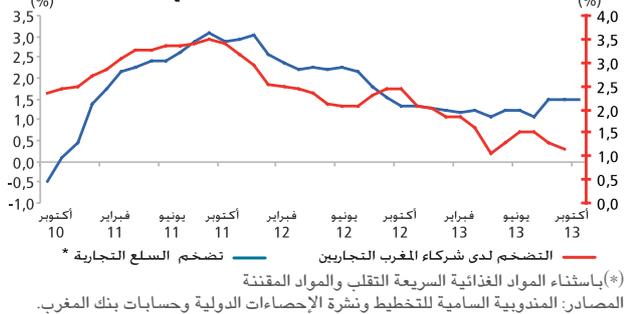
رسم بياني 4.5: مساهمة أسعار السلع التجارية\* والسلع غير التجارية\* في التضخم الأساسي. على أساس سنوي



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



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



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

	المساهمة في التضخم		المساهمة في التضخم		
	حسب التغير الشهري (%)	على أساس سنوي (%)	حسب التغير الشهري (%)	على أساس سنوي (%)	
المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي ومنها:	شنتبر 13	أكتوبر 13	شنتبر 13	أكتوبر 13	
المنتجات المقننة	-0,2	0,0	0,1	0,1	المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي ومنها:
المنتجات الغذائية المتقلبة	0,2	0,0	0,4	0,4	السلع التجارية*
السلع غير التجارية*	0,2	0,0	0,5	0,5	السلع غير التجارية*

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

ومن جانبه، بقي تضخم السلع التجارية دون تغيير في نسبة 1,5% على أساس سنوي ما بين شهري غشت وأكتوبر. إذ ظلت مساهمته في التضخم الأساسي مستقرة في نسبة 0,8 نقطة مئوية.

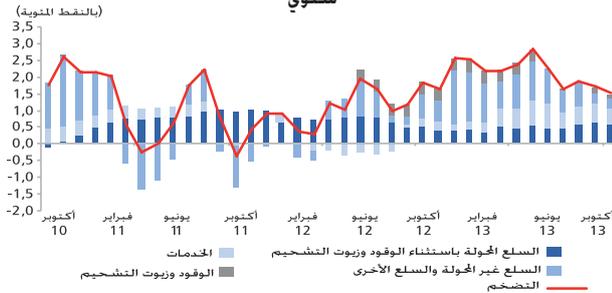
غير أن تطور أسعار السلع التجارية، الذي يندرج في سياق استمرار الضغوط الانكماشية في البلدان الشريكة (رسم بياني 6.5)، يعكس تغيرات متباينة على مستوى بعض مكوناته. فإذا كانت نسبة تزايد أسعار «الزيوت» قد شهدت تباطؤًا ما بين شهري شنتبر وأكتوبر، فإن أسعار «السيارات» قد تسارعت. وعرفت أسعار بعض المنتجات الأخرى، لاسيما «الحليب» و«المنتجات المصنعة من الحبوب» ارتفاعات مماثلة خلال الشهرين الأخيرين.

### 3.5 السلع والخدمات

يتبين من خلال تحليل تفكيك سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات أن تباطؤ التضخم بين شهري غشت وشنتبر ناتج عن انخفاض أسعار السلع غير المحولة، بينما يعزى تباطؤه في شهر أكتوبر إلى تراجع أسعار المكونات الأخرى، وخاصة أسعار السلع المحولة، والخدمات والمحروقات وزيوت التشحيم، مما عوّض التسارع الطفيف لأسعار السلع غير المحولة.

وبالفاعل، تراجع تضخم السلع المحولة إلى نسبة 1,4% مقابل 1,5% في شهر شنتبر، كما تراجع تضخم الخدمات إلى 1,5% بدل 1,8%. وبالإضافة إلى ذلك، عرفت أسعار المحروقات وزيوت التشحيم ارتفاعا بواقع 5,3%. أي بنسبة أقل من تلك المسجلة شهرا من قبل والتي بلغت 6,7%. ومن حيث المساهمات، حققت أسعار السلع المحولة والخدمات أقوى

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



نسب بواقع 0,6 و 0,5 نقطة مئوية. بينما انحصرت مساهمات السلع غير المحولة والمحروقات وزيوت التشحيم في 0,3 و 0,1 نقطة مئوية.

## 4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

عرفت أسعار الإنتاج الصناعي تراجعاً شهرياً بنسبة 1,2% في شهر أكتوبر، بعد ارتفاعها بواقع 0,6% في شهر سبتمبر. ويرجع هذا التراجع بالأساس إلى انخفاض أسعار «تكرير النفط» بنسبة 3,7%.

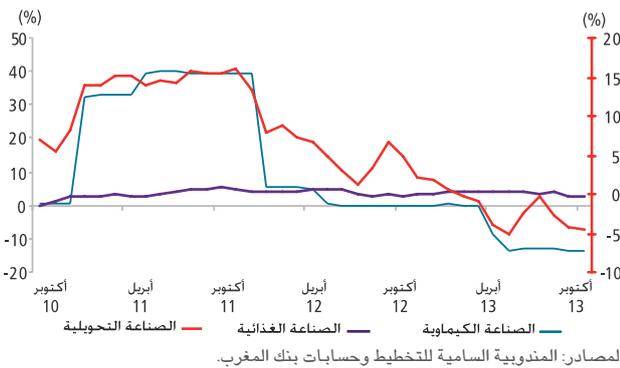
جدول 5.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)	
أكتوبر 13	سبتمبر 13	أكتوبر 13	سبتمبر 13
0,4	0,1	1,4	1,5
3,2	-1,9	1,4	1,3
0,3	0,6	1,5	1,8
0,0	6,4	5,3	6,7

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

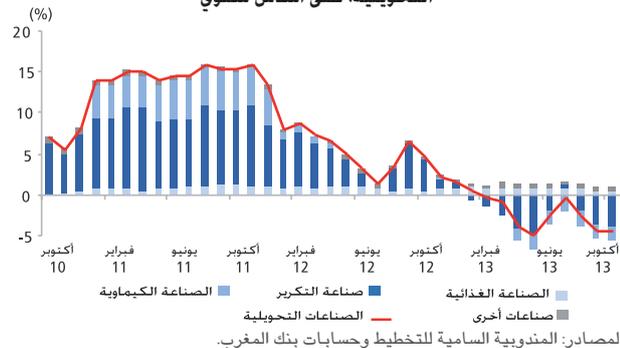
وباستثناء هذا البند، ارتفعت أسعار الإنتاج بنسبة 0,1% وتشمل نمو أسعار «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,2% وأسعار «صناعة الورق والورق المقوى» بنسبة 1,2%. وانخفاض أسعار بند «تحويل المعادن» بواقع 0,5%.

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



وعلى أساس سنوي، تواصلت أسعار الإنتاج وتيرة انخفاضها التي بدأت منذ شهر فبراير 2013. مسجلة تراجعاً بنسبة 4,5% في شهر أكتوبر بعد انخفاضها بواقع 4,3% في شهر سبتمبر. ويعكس هذا التطور بالأساس تطور أسعار بند «تكرير النفط» الذي انتقل من -10% في شهر سبتمبر إلى -10,7% في أكتوبر. ومن جهتها، عرفت أسعار الإنتاج باستثناء «تكرير النفط» انخفاضاً بواقع 1,1% أي بنفس الوتيرة المسجلة في الشهر السابق.

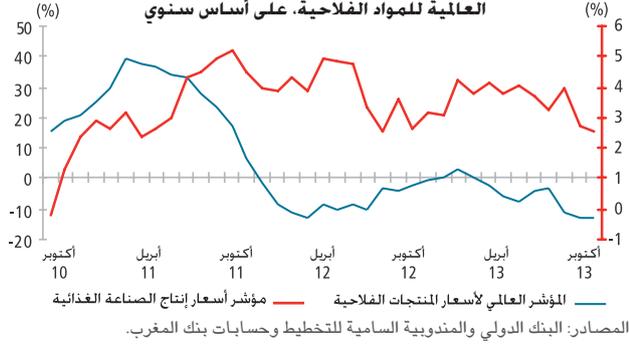
رسم بياني 9.5: مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، على أساس سنوي



## 5.5 توقعات التضخم

حسب نتائج استقصاء الظرفية الاقتصادية الأخير، والخاص بشهر أكتوبر 2013، من المتوقع أن تبقى أسعار المنتجات الصناعية، مرة أخرى، مستقرة خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. ذلك أن 87% من أرباب المقاولات الذين

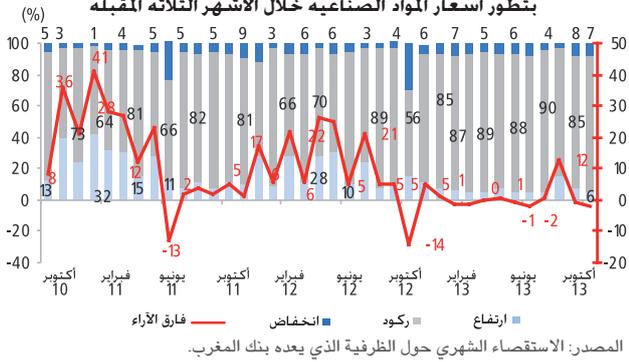
رسم بياني 10.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب والأسعار العالمية للمواد الفلاحية. على أساس سنوي



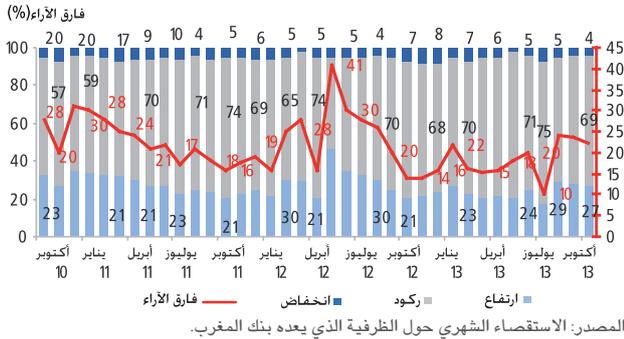
تم استقصاؤهم يراهنون على استقرار أسعار المنتجات المصنعة، بينما يتوقع 7% منهم تراجع هذه الأسعار، ويرتقب 6% منهم ارتفاعها.

وتشير نتائج نفس الاستقصاء إلى توقع استمرار اعتدال التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. حيث إن حوالي 70% من أرباب المقاولات يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة القادمة، بينما يرتقب 27% منهم ارتفاعا للمستوى العام للأسعار خلال نفس الفترة. (الرسم البياني 12.5).

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 احتمالاً (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. كما يبرز المخاطر الرئيسية المرتبطة به (ميزان المخاطر). لذا، فإن سيناريو التوقعات المركزية رهين بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ويأخذ هذا السيناريو بعين الاعتبار الآلية الجديدة للمقايسة 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 منسجماً مع هدف استقرار الأسعار. ليصل متوسط التوقع إلى نسبة 2,3%. وهو مستوى أعلى من المتوسط المتوقع في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (1,8%). خلال سنة 2013، ينتظر أن يبلغ التضخم حوالي 2,1%. أما بالنسبة لسنة 2014، فيرتقب أن يصل التضخم في المتوسط إلى حوالي 2,5%. وبالنسبة للتوقعات الخاصة بالسنة الحالية، يرتقب أن يظل ميزان المخاطر مستقراً إجمالاً. بسبب الشكوك المحيطة بالطلب الخارجي الموجه للمغرب وبالأسعار الدولية للمواد الأولية الطاقية وكذلك المنتجات الأساسية.

ومن جهة أخرى، تشير التطورات الأخيرة للنشاط الاقتصادي إلى تطور متباين بين الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الصاعدة. بل حتى بين دول هاتين المجموعتين. فخلافاً للدول الأخرى التي تعتبر في نفس المستوى من حيث التقدم، مثل الهند والبرازيل، لم يتأثر النمو الاقتصادي في الصين بشكل كبير بتشديد الظروف المالية الدولية. كما أن الدينامية التي تشهدها كل من الولايات المتحدة الأمريكية والمملكة المتحدة لا تنسجم مع ضعف النشاط الاقتصادي الذي لا يزال سائداً في منطقة الأورو.

وعلى مستوى الدراسات الدقيقة، لا يزال الانكماش الاقتصادي معتدلاً بمنطقة الأورو التي حققت خلال الفصل الثالث من السنة الجارية معدل نمو يبلغ 0,4- % بعد نسبة 0,6- % خلال الفصل الثاني. ويعزى هذا التراجع إلى التطور الإيجابي للنشاط الاقتصادي في ألمانيا (0,6%) في الفصل الثالث من سنة 2013 مقابل 0,5% في الفصل الثاني). وإلى انخفاض حدة الانكماش. للفصل الثالث على التوالي، في إسبانيا (1,2- % مقابل 1,6- %) وفي إيطاليا (1,9- % عوض 2,2- %). وفي فرنسا، يبدو تطور النمو متضارباً، إذ بعد نمو واعد بنسبة 0,5% في الفصل الثاني من السنة الجارية، لم تبلغ نسبة نمو الاقتصاد الفرنسي سوى 0,2% خلال الفصل الثالث.

وتعكس هذه التطورات بالأساس الأداء الجيد للاستهلاك الخاص، ولإنتاج الصناعي لسلع التجهيز، مما يبشر

## 1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

### 1.1.6 المحيط الدولي

لا يزال النشاط الاقتصادي العالمي ينمو بشكل طفيف، ولا تزال ديناميته إيجابية في البلدان المتقدمة، على عكس للدول الصاعدة التي تناقصت فيها دينامية النشاط الاقتصادي، مما يؤكد تغير التوجه الذي سُجل ابتداءً من النصف الثاني من السنة الجارية. وتجد الاقتصادات الصاعدة الكبرى صعوبة في تحقيق نسب النمو التي سبق أن حققتها خلال السنتين الماضيتين، كما تبدو أكثر تأثراً بتقلبات الظرفية الدولية. هكذا، ونتيجة لبوادر الانخفاض التدريجي المحتمل لحجم مقتنيات البنك الفدرالي الأمريكي من الأصول (الديون الرهنية وسندات الخزينة لأجل طويل)، سُجلت لدى البلدان الصاعدة حركة تدفق كبير لرؤوس الأموال نحو الخارج، مما أدى إلى تضيق السيولة على مستوى الأسواق النقدية وإلى انخفاض قيمة أهم العملات، وبالمقابل، تبقى المؤشرات الحديثة الخاصة بالدول المتقدمة منسجمة مع التطورات التي سُجلت خلال الفصول الأخيرة، مما يؤكد الأداء الجيد للنشاط الاقتصادي بالولايات المتحدة الأمريكية واليابان والمملكة المتحدة. وبذلك، يبدو أن الثقة بدأت تستقر في منطقة الأورو وبدأت تلوح في الأفق بوادر انتعاش اقتصادي، وإن كانت ضعيفة.

السنة. ويعزى هذا الأداء إلى الارتفاع المستمر لنفقات الاستهلاك والاستثمار الناجم أساساً عن الإبقاء على عمليات البيع بالتقسيط. والإنتاج الصناعي ونفقات البناء. وبالعكس من ذلك، تأثر الاستهلاك العمومي.

وبخصوص سوق الشغل، تشير المؤشرات الحديثة إلى انخفاض ملحوظ في معدل البطالة الذي انتقل من نسبة 7,6% في شهر يونيو إلى 7,3% في شهر أكتوبر. ويرتبط هذا التطور بانتعاش الاقتصاد الأمريكي منذ بضعة فصول، غير أن التقرير الأخير حول السياسة النقدية الذي أعده الاحتياطي الفدرالي يبرر هذا التراجع بشكل خاص بتقلص عدد الباحثين عن العمل بسبب تشديد شروط التشغيل.

وفي هذا السياق، سجلت نسبة التضخم انخفاضا طفيفا في الولايات المتحدة الأمريكية ما بين شهري يونيو وأكتوبر، إذ انتقلت من 1,7% إلى 1,6%. وعلى غرار منطقة الأورو، يعزى هذا التطور بشكل كبير إلى تراجع أسعار الطاقة وإلى التطور المعتدل للمكونات غير الطاقية.

وأخذاً في الاعتبار كافة هذه التطورات، تراهن آخر توقعات صندوق النقد الدولي، في نشرته لشهر أكتوبر، على نموده 0,4- % سنة 2013 و 1% سنة 2014 بالنسبة لمنطقة الأورو. أما في الولايات المتحدة الأمريكية، فيتوقع الصندوق معدلات نمو تبلغ 1,6% و 2,6% في 2013 و 2014، على التوالي. وبالمقارنة مع المعدلات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر سبتمبر، تمت مراجعة توقعات النمو نحو الارتفاع بشكل طفيف بالنسبة لمنطقة الأورو (حيث كان من المتوقع أن يبلغ النمو 0,6- % و 0,9% في 2013 و 2014). بينما تمت مراجعة التوقعات نحو الانخفاض بالنسبة للاقتصاد الأمريكي (إذ كان من المتوقع أن يبلغ النمو 1,7% و 2,7% خلال نفس الفترة).

بالرغم من التزايد المستمر للثقة في مناخ دينامية الاقتصاد الأمريكي ومن بوادر حدوث انتعاش متوازن في

ببوادر انتعاش الاستثمار والتجارة الخارجية. غير أن الاستقصاءات الحديثة التي أنجزتها اللجنة الأوروبية ومؤشرات ثقة المستهلكين ومديري المشتريات، تشير إلى أنه بالرغم من هذا التحسن النسبي، تبقى المستويات المسجلة أقل بكثير من التوجهات طويلة الأجل. بالإضافة إلى ذلك، وبالرغم من التطورات المحققة في قطاع العقار، ما تزال الإكراهات المتعلقة بالتمويل وبآفاق سوق الشغل تعوق حدوث انتعاش مستدام في هذا القطاع.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل، شهد معدل البطالة شبه استقرار في منطقة الأورو ما بين شهري يونيو وأكتوبر في حوالي 12,1%. وكما هو الشأن بالنسبة للنمو الاقتصادي، يعرف هذا المستوى، الذي يبقى مرتفعا جدا، تفاوتات قوية بين الدول أعضاء المنطقة. وفي هذا الصدد، حققت ألمانيا التي تعرف معدل بطالة ضعيف، نمواً بنسبة 5,2% في شهر أكتوبر بعد نسبة 5,3% في شهر يونيو. وبالمقابل، انتقل معدل البطالة في فرنسا إلى حوالي 10,9% بينما شهد في كل من إسبانيا (26,7% في أكتوبر مقابل 26,4% في يونيو) وإيطاليا (12,5% بعد 12,1%) ارتفاعات جديدة. وإن كانت أقل من الارتفاعات المسجلة خلال الفصول الأخيرة.

وأخذاً بعين الاعتبار هذه التطورات، سجل التضخم تراجعاً ملحوظاً بمنطقة الأورو ابتداءً من شهر يونيو (1,6%). إذ بلغ 0,9% فقط في شهر نونبر. ويعكس هذا التطور بالأساس الانخفاض القوي لأسعار الطاقة والنمو المعتدل لأسعار المنتجات الغذائية. فيما عرفت أسعار الخدمات تراجعاً. وإن كان بنسبة أقل مقارنة مع أسعار الطاقة.

وبالرغم من وجود ظرفية غير ملائمة، يبدو أن المرحلة الإيجابية التي يجتازها الاقتصاد الأمريكي ستستمر كما يؤكد ذلك معدل النمو الاقتصادي الذي حققه في الفصل الثالث من سنة 2013 (1,6%) والذي يبقى قريباً من المعدل المسجل في الفصل الثاني من نفس



السنة السابقة. وقد هَمَّ إحداث مناصب الشغل بشكل أساسي قطاع الفلاحة (156.000 منصب). وقطاع الخدمات (64.000 منصب). بينما هَمَّ فقدان مناصب الشغل على الخصوص قطاع البناء والأشغال العمومية (54.000 - منصب) وقطاع الصناعة (27.000 - منصب).

ومن جهة أخرى، تشير آفاق التشغيل في القطاع الصناعي إلى بقائها دون تغيير خلال الفصل الجاري. إذ يتوقع أرباب الصناعة، حسب الاستقصاء الفصلي للظرفية الذي أنجزه بنك المغرب، استقرار عدد المستخدمين في جميع الفروع الصناعية إجمالاً. وبالتالي، لا يرتقب أن تؤثر هذه الظروف على تطور الأجور، كما سيتم اعتماد فرضية بلوغ الحد الأدنى للأجور مستوى قدره 12,24 درهم للساعة في إطار السيناريو المركزي.

وأخيراً، وبسبب تنامي المخاطر الجيوسياسية بمنطقة الشرق الأوسط، عمل البنك الدولي وصندوق النقد الدولي، في نشرتهما لشهر أكتوبر، على رفع توقعاتهما الخاصة بسعر برميل النفط برسم سنة 2014، الذي أصبح يساوي 105 دولاراً و101,35 دولاراً على التوالي بدلاً من 99,6 و95,36، الوارد في آخر تقرير حول السياسة النقدية. وفي ظل هذه الظروف، وأخذاً بعين الاعتبار تكاليف المقاصة المبرمجة برسم مشروع قانون المالية لسنة 2014، والذي يصل إلى 35 مليار درهم، منها 28 مليار مخصصة للمنتجات النفطية، يتوقع أن يعرف سعر الغازوال بمحطات الوقود ارتفاعاً خلال سنة 2014.

## 2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أعلاه، من المنتظر أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 2,3%. وهو مستوى أعلى من النسبة المتوقعة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (1,8%). وبالمثل، يُظهر توقع التضخم بالنسبة

وقد اتخذت وزارة الفلاحة عدة تدابير من شأنها أن تساعد على السير الجيد للموسم الفلاحي. عن طريق ضمان تزويد السوق بالأسمدة (2,1 مليون طن) والبذور المختارة (2 مليون قنطار). وكذلك عن طريق مواصلة برنامج التأمين الفلاحي المتعدد الأخطار وبرنامج التجهيز بمعدات الري الموضعي. وفي ظل هذه الظروف، تم الإبقاء، في إطار السيناريو المركزي، على إنتاج متوسط للحبوب يبلغ 70 مليون قنطار.

ومن جهته، يتوقع أن يعود النشاط غير الفلاحي ليسجل آفاق نمو أكثر قوة خلال سنة 2014، ارتباطاً بتحسّن الطلب الخارجي، وإن بشكل ضعيف، وبالدينامية الجيدة للطلب الداخلي. ومن المتوقع أن ينتعش الطلب الداخلي بفضل التطور الإيجابي لاستهلاك الأسر، مدعوماً بالانتعاش الطفيف لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وبمواصلة مجهود الاستثمار الخاص. كما يؤكد ذلك ارتفاع الواردات من سلع التجهيز (3,5%+ إلى متمع شهر أكتوبر 2013). إلا أن اندثار تأثير الموسم الفلاحي الجيد على مدخول الأسر القروية، وتباطؤ قروض الاستهلاك والتجهيز (2% و0,3% على التوالي في نهاية شتنبر 2013) وكذلك تراجع الاستثمار العمومي (7,8%- سنة 2014)، تجعل الشكوك تحوم حول الانتعاش المتوقع للأنشطة غير الفلاحية.

في ظل هذه الظروف، تم اعتماد نسبة 4,3% بالنسبة لنمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي في إطار هذا التوقع. ومن المرتقب أن يؤدي هذا التطور، الذي يحد من تأثيره تراجع الأنشطة الفلاحية، إلى رفع معدل النمو الإجمالي إلى 3% سنة 2014.

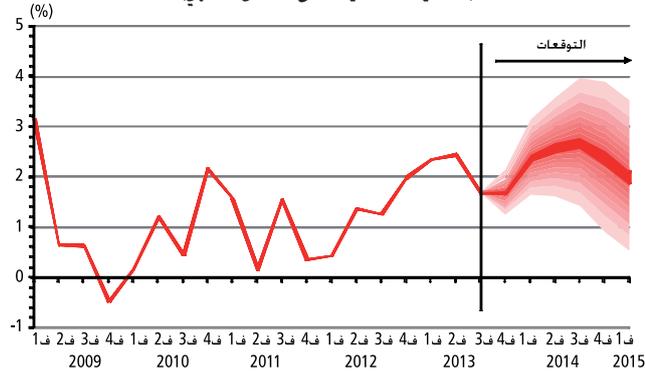
وفي ما يتعلق بسوق الشغل، تشير المعطيات الحديثة الخاصة بالفصل الثالث إلى انخفاض معدل البطالة بنسبة 0,3% على أساس سنوي، ليبلغ 9,1%. ويشمل هذا التطور استقرار نسبة البطالة في المجال الحضري في 14%. وانخفاضها في المجال القروي بنسبة 0,5%. إذ بلغ 3,7% بدلاً من 4,2% في

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2013 إلى ف 1 من سنة 2015

أفق التوقع	2013		2014		2015		المتوسط	
	ف 4	ف 1	ف 3	ف 2	ف 4	ف 1	2013	2014
التوقع المركزي (%)	1,7	2,4	2,6	2,7	2,4	2,0	2,1	2,5
								2,3

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2013 إلى ف 1 من سنة 2015 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



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

لسنة 2013 معدلا متوسطا قدره 2,1%. أي أدنى بقليل من المعدل الوارد في التوقع الأخير (2,2%). وفي سنة 2014، يرتقب أن يبلغ التضخم حوالي 2,5% وهو معدل أكبر من المعدل الوارد في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (1,7%). وأخيرا، ينتظر أن يبلغ التضخم خلال الفصل الأول من سنة 2015، نسبة 2%.

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

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

بنك المغرب  
بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 04 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

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

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

بنك المغرب