



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 24/2012

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 25 شتنبر 2012





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2012/24

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 25 شتنبر 2012



بنك المغرب

المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
13	1.1 الإنتاج
17	2.1 الاستهلاك
19	3.1 الاستثمار
20	4.1 التجارة الخارجية
22	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
22	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
23	2.2 الضغوط على سوق الشغل
26	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
26	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
32	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
35	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
37	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
37	1.4 الأوضاع النقدية
44	2.4 أسعار الأصول
47	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
47	1.5 تطور التضخم
48	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
50	3.5 السلع والخدمات
50	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
51	5.5 تنبؤات التضخم
54	6. آفاق التضخم
54	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
56	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بنك المغرب

لائحة الرسوم البيانية

14	رسم بياني 1.1 : توقعات النمو ف2 2012 – ف2 2013
14	رسم بياني 2.1 : توقعات النمو غير الفلاحي ف2 2012 – ف2 2013
14	رسم بياني 3.1 : التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية
15	رسم بياني 4.1 : التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة
15	رسم بياني 5.1 : مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي
15	رسم بياني 6.1 : تطور القيم المضافة
16	رسم بياني 7.1 : تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية
16	رسم بياني 8.1 : الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع
16	رسم بياني 1.1.1 : مواصفات الظروف المناخية للمواسم الفلاحية 22 الأخيرة
17	رسم بياني 9.1 : مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي
17	رسم بياني 10.1 : المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة
17	رسم بياني 11.1 : التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك ومداخيل الأسفار
18	رسم بياني 12.1 : التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز
18	رسم بياني 13.1 : تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار
19	رسم بياني 1.2.1 : نفقات المقاصة، بالتدفق الشهري
22	رسم بياني 14.1 : تطور مجموع الصادرات
22	رسم بياني 15.1 : تطور مجموع الواردات
23	رسم بياني 16.1 : تطور كمية وأسعار صادرات الفوسفات
23	رسم بياني 20.1 : تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام والغاز والوقود
24	رسم بياني 1.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي
24	رسم بياني 2.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي
25	رسم بياني 3.2 : نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة
25	رسم بياني 4.2 : تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات
25	رسم بياني 5.2 : الإنتاجية الظاهرة للعمل، على أساس سنوي (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/ التشغيل في الوسط الحضري)
26	رسم بياني 6.2 : عدد العاملين حسب القطاعات
	رسم بياني 7.2 : ارتفاع تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى،
26	ف1 2011 – ف1 2012
27	رسم بياني 8.2 : تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية
27	رسم بياني 9.2 : الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية
28	رسم بياني 1.3 : تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة
29	رسم بياني 2.3 : تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاثة أشهر
29	رسم بياني 3.3 : تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة
29	رسم بياني 4.3 : تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون* في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو
30	رسم بياني 5.3 : تطور مبادلات عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب
30	رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة
30	رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي
31	رسم بياني 8.3 : مؤشر VIX
31	رسم بياني 9.3 : تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب
32	رسم بياني 10.3 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين
32	رسم بياني 11.3 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب
33	رسم بياني 12.3 : تطور مؤشر جمعية مديري المشتريات بالولايات المتحدة
33	رسم بياني 13.3 : تطور مؤشر مديري المشتريات المركب والصناعي بمنطقة الأورو
34	رسم بياني 14.3 : تطور نسبة البطالة الشهرية بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو والبلدان الشريكة

15.3	رسم بياني	34	: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار.....
16.3	رسم بياني	35	: تطور مؤشر داوجونز- يو.بي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية
17.3	رسم بياني	35	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته
18.3	رسم بياني	36	: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية.....
19.3	رسم بياني	37	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
20.3	رسم بياني	37	: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية.....
21.3	رسم بياني	37	: مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية.....
22.3	رسم بياني	37	: مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
23.3	رسم بياني	38	: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية
24.3	رسم بياني	38	: تطور مؤشرات أسعار الاستيراد
1.4	رسم بياني	39	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك.....
2.4	رسم بياني	40	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق
1.1.4	رسم بياني	40	: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي.....
2.1.4	رسم بياني	40	: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك.....
3.1.4	رسم بياني	41	: تغير الاحتياطيات الإلزامية.....
4.1.4	رسم بياني	41	: تطور تأثير عوامل السيولة.....
5.1.4	رسم بياني	41	: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية
6.1.4	رسم بياني	41	: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري
3.4	رسم بياني	42	: تطور أسعار الفائدة المدينة
4.4	رسم بياني	42	: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة
5.4	رسم بياني	42	: نمو المجمع م 3 وتوجهه
6.4	رسم بياني	42	: الفائض النقدي
7.4	رسم بياني	43	: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية
8.4	رسم بياني	43	: تطور مكونات المجمع م 3 الرئيسية
9.4	رسم بياني	43	: مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع
10.4	رسم بياني	43	: نمو القروض البنكية وتوجهها
11.4	رسم بياني	44	: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية
12.4	رسم بياني	44	: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية
13.4	رسم بياني	44	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في النمو السنوي للقروض البنكية
14.4	رسم بياني	44	: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية
15.4	رسم بياني	45	: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الإدارة المركزية
16.4	رسم بياني	45	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل
17.4	رسم بياني	45	: تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2
18.4	رسم بياني	46	: النمو السنوي لم.ت.س 3 ومؤشر مازي
19.4	رسم بياني	46	: سعر صرف الدرهم
20.4	رسم بياني	46	: سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي
21.4	رسم بياني	46	: مؤشر أسعار الأصول العقارية.....
22.4	رسم بياني	47	: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن.....
23.4	رسم بياني	47	: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري
24.4	رسم بياني	47	: مؤشرات البورصة.....
25.4	رسم بياني	48	: تطور المؤشرات القطاعية منذ بداية السنة إلى نهاية غشت 2012
26.4	رسم بياني	48	: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة خلال الفصل الثاني 2012
1.5	رسم بياني	49	: التضخم الكلي والتضخم الأساسي
2.5	رسم بياني	49	: مساهمة أسعار أبرز المكونات في التضخم
3.5	رسم بياني	50	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية.....

رسم بياني 4.5 :	مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي	51
رسم بياني 5.5 :	تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة	51
رسم بياني 6.5 :	تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	52
رسم بياني 7.5 :	مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	52
رسم بياني 8.5 :	مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية	52
رسم بياني 9.5 :	تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	53
رسم بياني 10.5 :	تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية	53
رسم بياني 11.5 :	تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	53
رسم بياني 12.5 :	توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	53
رسم بياني 1.6 :	توقع التضخم من ف 1 من سنة 2012 إلى ف 3 من سنة 2013	58

لائحة الجداول

جدول 1.1 :	تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى	13
جدول 1.2.1 :	تطورات الميزانية إلى نهاية يوليو	20
جدول 2.1 :	تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر غشت 2012	22
جدول 1.2 :	المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة، على أساس سنوي	26
جدول 1.3 :	تطور النمو الفصلي على أساس سنوي	31
جدول 2.3 :	آفاق النمو في العالم	32
جدول 3.3 :	تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة	33
جدول 4.3 :	العقود الآجلة للنفط	34
جدول 5.3 :	العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر	35
جدول 6.3 :	تطور التضخم في العالم مؤخرا	36
جدول 7.3 :	تطور مؤشر أسعار الاستيراد	38
جدول 1.4 :	تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية	39
جدول 2.4 :	أسعار الفائدة الدائنة	40
جدول 3.4 :	تقييم سوق الأسهم	48
جدول 1.5 :	التضخم ومكوناته	50
جدول 2.5 :	أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية	50
جدول 3.5 :	تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	51
جدول 4.5 :	مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي	52
جدول 5.5 :	مؤشرات أسعار السلع والخدمات	53
جدول 1.6 :	توقع التضخم من ف 3 من سنة 2012 إلى ف 4 من سنة 2013	58

لائحة الإطارات

الإطار 1.1 :	خصائص الموسم الفلاحي 2011-2012 وتوقعات إنتاج الحبوب	16
الإطار 2.1 :	تطورات الميزانية العمومية مع نهاية يوليو 2012	19
إطار 1.4 :	السيولة وتطبيق السياسة النقدية	40

بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 25 شتنبر 2012

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 25 شتنبر 2012.
2. وخلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2013.
3. ولاحظ المجلس أن تطور التضخم بقي معتدلاً، مما ينسجم مع التقييم الذي أنجز خلال الاجتماع المنعقد في شهر يونيو الماضي. فقد بلغ التضخم على أساس سنوي 1% في شهر غشت، مقابل 1,9% في يونيو و1,7% في يوليو. وذلك بالرغم من نمو أسعار «المحروقات والزيوت» بنسبة 16,8% ارتباطاً بالزيادة في أسعار البيع في محطات الوقود التي طرأت في يونيو الأخير. وبالموازاة مع ذلك، بلغت نسبة التضخم الأساسي 0,4% في غشت، مقابل 0,5% في يوليو و0,6% في يونيو. ومن ناحية أخرى، لازالت الانخفاضات المسجلة في الأسعار الدولية للمواد الأولية، إلى غاية متم يونيو، تواصل انتقالها إلى أسعار الإنتاج الصناعي التي بلغ ارتفاعها على أساس سنوي في يوليو 1,1% مقابل 3,2% في يونيو و4,8% في ماي.
4. وعلى الصعيد الدولي، من المنتظر أن تؤدي التدابير غير المسبوقة التي اتخذها كل من البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفدرالي الأمريكي إلى تخفيف الضغط على مختلف مكونات الأسواق المالية. ومع ذلك، فإن النشاط الاقتصادي وآفاق النمو يتسمان إجمالاً بالضعف في البلدان المتقدمة، لا سيما حول منطقة الأورو. في حين سجل النمو الاقتصادي لأبرز البلدان الصاعدة تباطؤاً نسبياً. أما بالنسبة لأسعار المواد الأولية، خاصة منها الطاقية والغذائية، فقد أخذت تتجه نحو الارتفاع مع بداية شهر يوليو. وبالرغم من هذه التطورات، يظل مستوى التضخم العالمي معتدلاً إجمالاً.
5. وعلى الصعيد الوطني، تم الإبقاء على توقعات النمو بالنسبة لسنة 2012 في أقل من 3%. ارتباطاً على الخصوص بتحقيق المخاطر المتعلقة بالنشاط الاقتصادي في البلدان الشريكة الرئيسية ونتائج الموسم الفلاحي. ولا تزال الظرفية الاقتصادية العالمية تواصل تأثيرها على الحسابات الخارجية، إذ تفاقم العجز التجاري بنسبة 6,1% إلى نهاية غشت على أساس سنوي. في حين تراجعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وكذا مداخيل الأسفار على التوالي بنسبة 1,8% و5%. وبالنسبة لسنة 2013، من المتوقع أن تتراوح نسبة النمو ما بين 4% و5%. على أساس تحقيق إنتاج متوسط من الحبوب وفي ظل آفاق اقتصادية دولية تظل متباينة.
6. ويظهر تحليل التطورات النقدية المسجلة حتى نهاية يوليو 2012 استقراراً في وتيرة النمو السنوي للكتلة النقدية في 4,9%. وتزايد نمو الإقراض البنكي بنسبة 7,5% مقابل 7,1% في الفصل السابق.

في حين تسارعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع الخاص غير المالي من 5,7% إلى 7,8%. نتيجة بالخصوص لنمو تسهيلات الخزينة، وبدرجة أقل، قروض السكن. وبالنسبة لمجموع السنة، من المرتقب أن ينمو الإقراض البنكي بنسبة تناهز 8%. وهو مستوى قريب من منحاه على المدى الطويل. وبناء على هذه المعطيات، يتوقع أن يظل الفارق النقدي سلبيا، مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية.

7. وبناء على مجموع هذه المعطيات، يظل التوقع المركزي للتضخم متلائما مع هدف استقرار الأسعار. وخلال أفق التضخم، أي الفصل الرابع من سنة 2013، من المنتظر أن تقترب نسبة التضخم من 1,4% وأن تصل إلى حوالي 2% في المتوسط. وبدوره، يتوقع أن يظل مؤشر التضخم الأساسي معتدلا، حيث لن يتجاوز 2%.

8. وفي هذا السياق الذي يتسم بتوجه محايد إجمالا للمخاطر وبانسجام التوقع المركزي للتضخم على المدى الطويل مع هدف استقرار الأسعار، قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 3%.

9. وبالنظر لحجم الحاجيات من السيولة في السوق النقدية وطابعها المستديم، وأخذا بعين الاعتبار التوقعات الخاصة بتطور عوامل السيولة، قرر المجلس تخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي بنقطتين مئويتين ليصل إلى 4% ابتداء من 26 شتنبر 2012.

10. وبعد الاطلاع على تقرير لجنة الافتحاص، قام مجلس البنك بمراجعة التقرير المتعلق بنظام المراقبة الداخلية للبنك برسم سنة 2011 وبالموافقة على مشاريع تعديل ميثاق المراقبة الداخلية والافتحاص الداخلي.

نظرة عامة

تماشياً مع التحليلات والتوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو 2012، ظل تطور التضخم معتدلاً. وهكذا، استقر التضخم على أساس سنوي عند نسبة 1% في غشت 2012، بعد أن كان قد سجل 1,7% في يوليو 2012 و 1,9% في يونيو. في حين ارتفعت أسعار بند «المحروقات وزيوت التشحيم» بما نسبته 16,8%، بارتباط مع الزيادة التي عرفتتها الأسعار بمحطات الوقود في شهر يونيو الماضي، من جهته، بلغ مؤشر التضخم الأساسي 0,4% في شهر غشت، بعد أن سجل 0,5% في يوليو و 0,6% في يونيو. ويعكس هذا التطور تباطؤاً في تضخم أسعار السلع التجارية، بارتباط مع التراجع الطفيف في الضغوط الناتجة عن الأسعار العالمية للمنتجات الغذائية الأساسية وكذا الأسعار عند الاستهلاك لدى أهم البلدان الشريكة. كما يُعزى هذا التطور إلى تراجع بين مؤشر أسعار السلع غير التجارية الذي يواصل تطوره السلبي في سياق يطبعه اعتدال في ضغوطات الطلب على الصعيد الداخلي. من ناحية أخرى، تواصل الانخفاضات المسجلة إلى غاية متم يونيو فيما يخص الأسعار العالمية للمواد الأولية، ولا سيما منها الطاقة والغذاء، انتقالها إلى أسعار الإنتاج الصناعي، والتي تراجع نموها من 4,8% في شهر ماي إلى 3,2% في يونيو، ثم إلى 1,1% في يوليو.

أما على الصعيد الوطني، وبناء على المؤشرات المتوفرة، من المنتظر أن يسجل النمو الإجمالي تطوراً بنسبة 2,4% خلال الفصل الثاني من 2012 و 2,6% خلال الفصل الثالث. كما يتوقع أن يواصل الطلب الداخلي بدوره دعم النمو، لكن بمساهمة أقل مما كان عليه الأمر سنة 2011. وبالنسبة لمجموع السنة، تم الإبقاء على توقعات النمو عند معدل يقل عن 3%، ارتباطاً على الخصوص بتحقيق المخاطر المتصلة بنشاط الشركاء الرئيسيين وبناتج الموسم الفلاحي. ويُرتقب نتيجة لذلك أن تتسع فجوة الناتج غير الفلاحي، التي تُعد أكثر دلالة في قياس الضغوط التضخمية داخلية المنشأ، لتصل إلى مستويات قريبة جداً من الصفر خلال الفصلين الثاني والثالث من 2012. أما بالنسبة لسنة 2013، فيرتقب أن يتراوح النمو الإجمالي ما بين 4% و 5%. على أساس إنتاج متوسط للحبوب وآفاق اقتصادية دولية تظل متواضعة.

وفيما يتعلق بالتجارة الخارجية، أكدت المعطيات المتوفرة عند نهاية غشت 2012 استمرار تدهور الميزان التجاري بنسبة 6,1% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، أي بعجز قدره 128,6 مليار درهم. وتزايدت الصادرات بنسبة 3,3%، إذ سجل ارتفاع بنسبة 2,4% فيما يخص الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته، عوض 19,1% سنة 2011. أما الواردات، فقد ارتفعت من جهتها إجمالاً بنسبة 4,7%، مسجلة تطورات على التوالي بنسبة 7,6% و 3,7% فيما يتعلق بمقتنيات المنتجات الطاقة والمنتجات غير الطاقة، في مقابل 40,2% و 15,7% سنة 2011. كما أن استمرار تباطؤ النشاط في البلدان الشريكة الرئيسية انعكس من خلال انخفاض تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومداخل الأسفار برسم الثمانية أشهر الأولى من سنة 2012، بحيث تراجع معدل نموها في ظرف سنة واحدة من 7,8% إلى -1,8% ومن 6,5% إلى -5% على التوالي.

وفيما يتعلق بالأوضاع النقدية، تبرز المعطيات الخاصة بشهر يوليو 2012 استقراراً في وتيرة النمو السنوي للمجموع النقدي م 3 الذي بلغ 4,9% عوض 4,8% في الفصل الثاني، بينما ظل الفارق النقدي عند مستوى سلبي. وبموازاة ذلك، انتقل معدل النمو السنوي للائتمان البنكي من 7,1% في الفصل الثاني إلى 7,5% في

شهر يوليوز، ليعكس بصفة أساسية دينامية تسهيلات الخزينة وقروض الاستهلاك، وبدرجة أقل ارتفاع قروض السكن. وفي يخص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي قام به بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الثاني من 2012 إلى تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض بـ 39 نقطة أساس، نتيجة انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على مختلف أصناف القروض البنكية. وفيما يتعلق بسعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد ظل دون تغيير تقريبا من فصل إلى آخر بالقيمة الاسمية؛ أما بالقيمة الحقيقية، فقد ارتفع بنسبة 0,37%. بارتباط مع نسبة تضخم في المغرب أعلى بقليل من نظيرتها لدى أهم البلدان الشريكة والمنافسة.

وفيما يخص مؤشر أسعار الأصول العقارية، فقد سجل شبه استقرار في الفصل الثاني، وشمل ذلك ارتفاعا بنسبة 0,9% في أسعار المساكن وانخفاضات على التوالي بنسبة 1,5% و 2% فيما يخص الأملاك العقارية والتجارية. وعلى أساس سنوي، عرف المؤشر العام ارتفاعا بوتيرة أعلى مقارنة بالفصل السابق، أي 1,6% عوض 1,2%.

وانطلاقا من مجموع هذه العناصر، يظل التوقع المركزي للتضخم متماشيا مع هدف استقرار الأسعار. إذ تم الإبقاء على التوقع المتوسط للتضخم في حدود 1,4% في 2012، ومن المرتقب أن يصل إلى 1,9% في 2013. ومع نهاية أفق التوقع، أي في الفصل الرابع من سنة 2013، يرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى 1,4%. بينما من المنتظر أن تناهز في المتوسط خلال الأفق المذكور 2%. كما يتوقع أن يظل التضخم الأساسي من جهته معتدلا، بحيث لا يتعدى 2% مع نهاية أفق التوقع.

وأخيرا، فإن ميزان المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي يبدو محايدا إجمالا، باعتبار التأثير المتباين، على الصعيد الداخلي، للشكوك المتعلقة بتأثيرات الجولة الثانية من الزيادة في أسعار المحروقات بالمحطات وفي الحد الأدنى للأجور، إضافة على الصعيد الخارجي للتطور السلبي المتوقع للمحيط الدولي ولاارتفاع أسعار المواد الأولية.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

خلال الفصل الأول من سنة 2012، سجل نمو الاقتصاد الوطني انخفاضا واضحا بالمقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2011، بحيث استقر عند 2,8% بعد أن كان قد سجل 4,9%. إلا أن النمو المذكور يشمل تطورا بنسبة 4,4% فيما يخص الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي ومساهمة سلبية للنشاط الفلاحي. وتشير آخر مؤشرات الظرفية الاقتصادية استمرار تباطؤ النمو في الفصل الثاني، بحيث ينتظر أن يكون في حدود 2,4%. ويشمل ارتفاعا في الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي قدره 4,2% وتقلصا في القيمة المضافة الفلاحية بواقع 9,4%. فالظرفية الدولية الصعبة تؤثر سلبيا على الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب وخويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومداخل الأسفار والاستثمارات المباشرة الخارجية. وهكذا، ازدادت واردات السلع بنسبة 4,7% مقابل تطور في الصادرات بلغ 3,3% عند متم غشت 2012. ونتيجة لذلك، تراجعت نسبة التغطية إلى 48,3% بعد أن كانت قد سجلت 48,9% عند نهاية غشت 2011. وبدورها، سجلت مداخل الأسفار وخويلات المغاربة المقيمين بالخارج تراجعا بنسبة 5% و 1,8% على التوالي. وبالرغم من مرونة الاقتصاد المغربي، يظل تطور الأنشطة غير الفلاحية وتوجه الطلب الداخلي رهينين بحدّة واستمرارية الأزمة في منطقة الأورو. لا سيما لدى الشركاء الرئيسيين. وبالنظر لهذه التطورات، من المنتظر ألا يتعدى نمو الناتج الداخلي الإجمالي بالنسبة لمجموع سنة 2012، كما ورد في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. 3%. أما على مستوى مجتمعات الطلب، ينتظر أن يواصل المكون الداخلي تدعيم النمو، لكن بدرجة أقل مقارنة بسنة 2011. وفي المقابل، من المنتظر أن تكون مساهمة الطلب الخارجي الصافي سلبية من جديد. أما بالنسبة لسنة 2013، فمن المنتظر أن يبلغ النمو الوطني ما بين 4% و 5%. على أساس إنتاج متوسط للحبوب وآفاق اقتصادية دولية متباعدة. وإجمالا، ينتظر أن يظل ارتفاع الأسعار في السياق الاقتصادي الراهن عند مستويات معتدلة.

1.1 الإنتاج

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

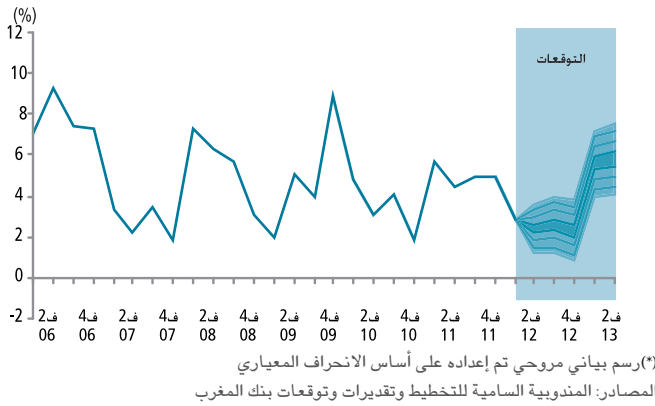
	2012		2011				2010				
	ف3 (ت)	ف2 (ت)	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	قطاعات الأنشطة (%)
الفلاحة	-7,4	-9,4	-8,3	4,3	6,0	6,1	5,9	-3,0	-0,2	-3,7	
القيمة المضافة غير الفلاحية	3,8	4,2	4,6	5,4	5,0	4,3	5,8	2,0	4,5	3,9	
الصناعة الاستخراجية	0,6	-4,0	-7,8	8,2	-1,8	2,8	14,5	14,7	30,1	50,4	
الصناعة التحويلية	3,3	3,2	3,4	4,0	3,7	0,8	3,4	3,8	3,8	1,9	
الكهرباء والماء	8,0	7,3	12,6	12,8	5,3	5,7	0,4	6,9	9,5	7,9	
البناء والأشغال	3,8	4,8	5,7	7,0	6,1	1,7	2,0	-1,4	0,9	4,9	
العمومية	3,1	3,1	2,8	4,7	4,7	4,1	3,8	-7,0	3,6	-0,5	
التجارة	-2,4	-2,9	-4,9	-7,0	-3,9	-2,9	6,3	6,3	8,5	7,0	
الفنادق والمطاعم	2,1	2,0	1,7	3,9	5,9	6,5	7,4	4,4	6,2	6,7	
النقل	9,1	10,2	13,4	23,0	24,1	15,5	13,0	9,6	3,4	2,6	
البريد والاتصالات	6,4	6,5	11,7	4,5	5,7	6,4	6,5	2,9	2,4	2,6	
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	6,0	6,0	6,0	4,3	5,6	6,3	7,0	1,6	3,3	3,3	
خدمات أخرى *	3,8	4,2	3,0	1,4	3,5	2,2	3,6	7,0	6,5	6,6	
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	3,8	4,2	4,4	5,0	4,8	4,1	5,6	2,6	4,7	4,3	
الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة	2,6	2,4	2,8	4,9	5,0	4,5	5,6	1,9	4,0	3,1	
الناتج الداخلي الإجمالي											

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

انطلاقا من آخر المعطيات المتوفرة، من المتوقع أن يكون النمو الوطني قد سجل من جديد تراجعا. حيث استقر عند 2,4% في الفصل الثاني، بعد أن كان قد سجل 2,8% فصلا قبل ذلك، و 5% سنة 2011. ليعكس بذلك وتيرة نمو قوية للناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي في حدود 4,2%. وانخفاضا بنسبة 9,4% للناتج الداخلي الإجمالي الفلاحي.

وتشير آخر مؤشرات الظرفية المتوفرة إلى حدوث تطور متباين للأنشطة الاقتصادية. فعلى مستوى القطاع الأول، استقر إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي الحالي، حسب التقديرات النهائية لوزارة الفلاحة، عند 51 مليون قنطار، مسجلا بذلك تراجعا نسبته 39% مقارنة مع الموسم الماضي. ونتيجة لذلك، ينتظر أن تسجل القيمة المضافة الفلاحية تقلصا بنسبة 9,4% عوض 12,5% المتوقعة في التقرير حول السياسة النقدية ليونيو 2012. غير أن جودة غلة هذه السنة من شأنها أن تدعم توفر البذور بالنسبة للموسم الفلاحي القادم.

رسم بياني 1.1: توقعات النمو ف2 2012 - ف2 2013 *



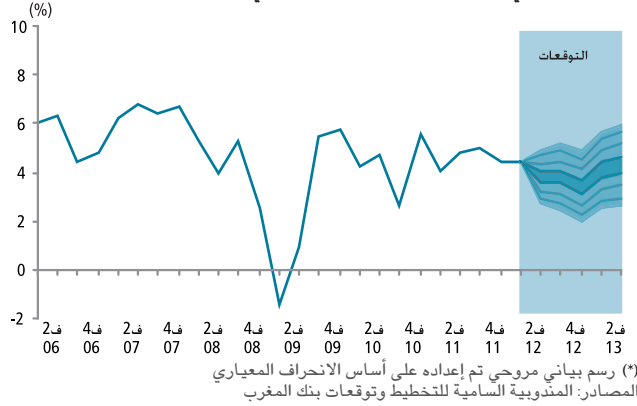
من جهته، ينتظر أن يكون نشاط الصيد الساحلي والتقليدي قد سجل توجهًا إيجابيًا في الفصل الثاني من 2012. كما يشير إلى ذلك تطور حجم وقيمة تفریغات مراكب الصيد بما نسبته على التوالي 48,4% و 7,1% عند متم شهر يونيو. ومن المنتظر أن يتواصل هذا المنحى في الفصل الثالث، إذ بلغ ارتفاع التفریغات عند نهاية شهر يوليو 43% من حيث الحجم و 8% من حيث القيمة التي وصلت إلى 3 ملايين درهم.

وفيما يخص النمو غير الفلاحي، ينتظر أن يحافظ على وتيرة تطور قوية في السياق الدولي الراهن. لكن مع تسجيل تباطؤ طفيف مقارنة مع الفصل السابق، حيث انتقل من 4,4% في الفصل الأول إلى 4,2%. وخلال الفصل الثالث، من المنتظر أن يواصل وتيرته نحو الانخفاض كي يستقر عند 3,8%.

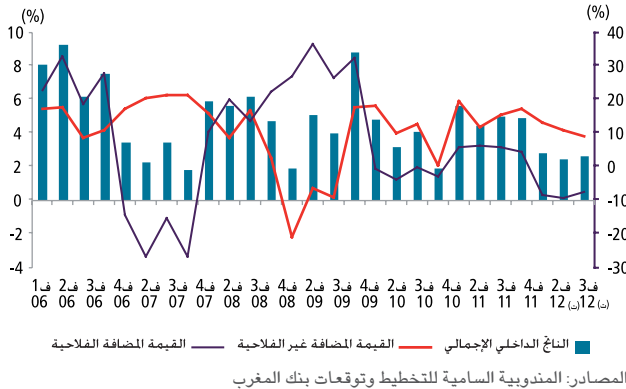
وحسب القطاعات، سجلت القيمة المضافة لأنشطة القطاع الثانوي ما نسبته 3,5% في الفصل الثاني، بعدما كانت قد سجلت 4,1% في الفصل السابق، مساهمة بذلك بما قدره نقطة واحدة في النسبة المئوية للنمو الإجمالي. ويعزى هذا التباطؤ إلى التأثير السلبي لتدهور الظرفية الدولية على بعض الفروع. لا سيما تلك الموجهة نحو التصدير.

وحسب الفروع، من المنتظر أن تعرف الأنشطة المنجمية تباطؤًا في وتيرة انخفاضها الذي سجل في الفصل الأول. وهكذا يرتقب أن تستقر قيمتها المضافة عند نسبة -4% بعد أن كانت قد سجلت -7,9% في الفصل الأول، مع توقع تحسنها ابتداء من الفصل الثالث، وذلك راجع جزئيًا للتأثير الأساس. وسجل الإنتاج التجاري للمكتب الشريف للفوسفات ومبيعاته عند متم شهر يوليو تقلصًا بنسبة 5,1% و 5,4% على التوالي. مسجلًا بذلك انخفاضًا سنويًا في أعقاب الارتفاع بنسبة 6,9% و 5,9% على التوالي في سنة 2011. واستقرت صادرات الفوسفات

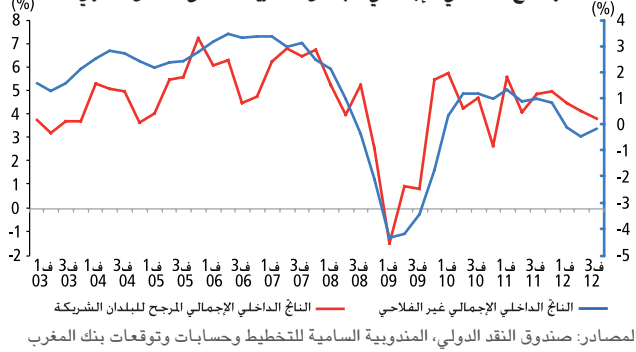
رسم بياني 2.1 : توقعات النمو غير الفلاحي ف2 2012 - ف2 2013 *



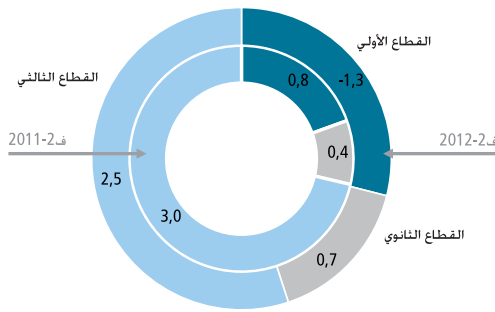
رسم بياني 3.1 : التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية



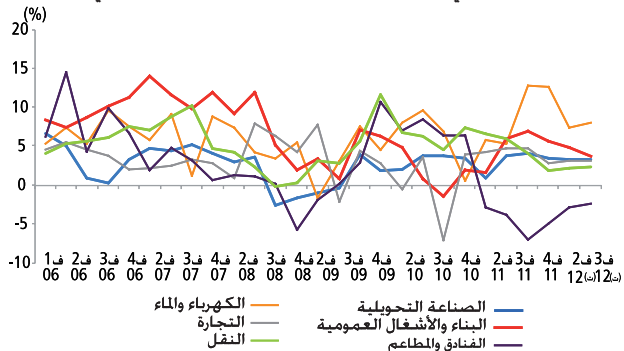
رسم بياني 4.1: التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة. على أساس سنوي



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



رسم بياني 6.1: تطور القيم المضافة. على أساس سنوي

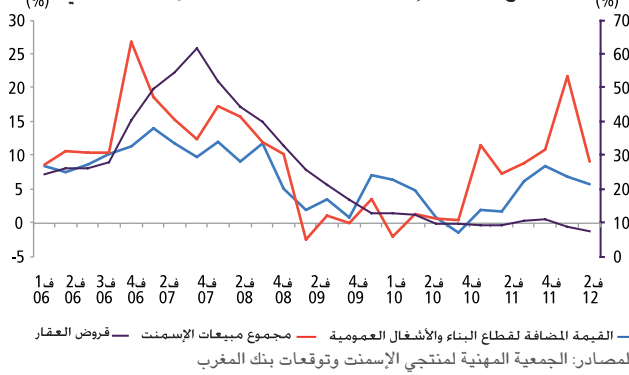


ومشتقاته من جهتها عند نهاية شهر غشت في مبلغ 32,6 مليار درهم. مسجلة بذلك تحسنا قدره 5,8%. بارتباط مع زيادة الطلب الخارجي على الأسمدة واستقرار الأسعار الدولية عند مستويات مرتفعة.

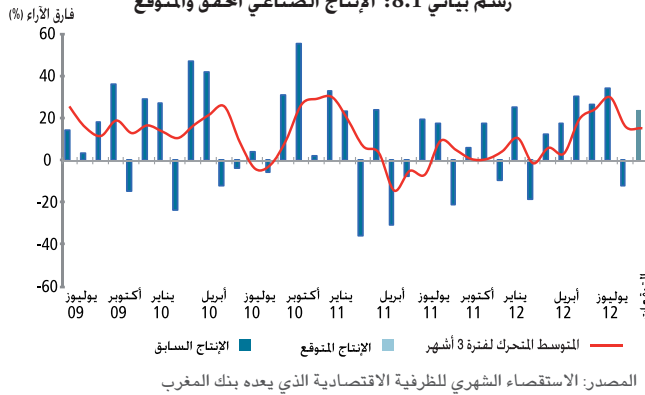
ومن المنتظر أن تعرف القيمة المضافة للصناعة التحويلية من جهتها انخفاضا طفيفا. لتعكس بذلك فتور الطلب الخارجي. وهكذا. من المرتقب أن يكون نموها في حدود 3,2% و3,3% على التوالي في الفصلين الثاني والثالث من سنة 2012. بعدما سجلت ما نسبته 3,5% في الفصل الأول. ومما يدعم هذه التطورات نتائج الاستقصاء حول الظرفية الذي قام به بنك المغرب خلال شهر يوليوز 2012. إذ تشير تلك النتائج إلى انخفاض في الإنتاج الصناعي. مصحوبا بانخفاض في الطلبات المستلمة وبمستوى أقل من العادي لمخزون المنتجات النهائية. وعلى الرغم من منحها نحو الارتفاع. تم توجيه المبيعات بشكل أساسي نحو السوق المحلية. وفيما يخص الأشهر الثلاثة القادمة. يبدو أن آفاق تطور النشاط هي إجمالا إيجابية. لكن مع توقع انخفاض في المبيعات وارتفاع في أسعار المنتجات النهائية.

وفيما يتعلق بفرع «الكهرباء والماء». من المنتظر أن يكون قد حافظ على توجهه الجيد. مع تسجيل نمو يقدر بنسبة 7,3% في الفصل الثاني. بعد الارتفاع الهام بنسبة 12,6% و12,8% على التوالي في الفصل الأول من 2012 وفي الفصل الرابع من 2011. وعند نهاية شهر يوليوز ارتفع الإنتاج الصافي للمكتب الوطني للكهرباء بنسبة 11,6% مقابل 4,9% خلال نفس الفترة من السنة السابقة. مما أدى إلى انخفاض تطور الواردات من 35,3% إلى 3,2%. وارتفعت المبيعات من جهتها بنسبة 8,1%. لتعكس بذلك نموها بنسبة 7,8% في مبيعات التوتر العالي الموجه بالأساس للصناعيين وبنسبة 9,4% في مبيعات التوتر المنخفض الخاص باستهلاك

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



رسم بياني 8.1: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع

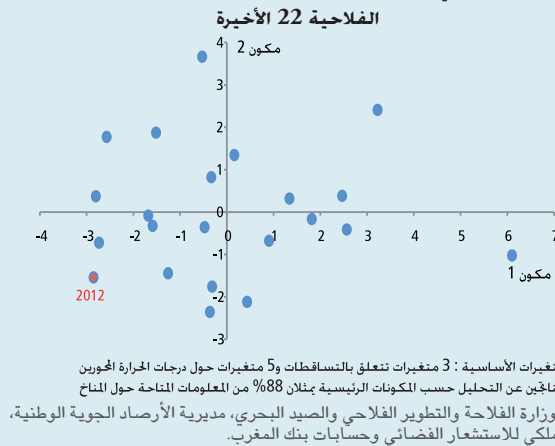


الأسر. ومن المنتظر أن تتواصل هذه الدينامية خلال الفصل الثالث من 2012، مع نمو متوقع في حدود 8%. ارتباطا أساسا بالاستهلاك القوي المسجل خلال الشهور الأخيرة، نتيجة لتعاقب موجات الحرارة. ويرتقب أن يعرف فرع البناء والأشغال العمومية تباطؤا خلال الفصلين الثاني والثالث، نتيجة بالأساس لانخفاض النشاط خلال فترات الحرارة المرتفعة. وتصادف هذه السنة مع شهر رمضان وشهر غشت. وتظهر المؤشرات عالية التردد انخفاضا في مبيعات الإسمنت بنسبة 1,7% برسم الفصل الثاني. إذ انخفضت عند نهاية شهر يوليوز إلى 5,6% بعد 8,7% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وعلى العكس، سجلت القروض العقارية تطورا إيجابيا بلغ 7,6%. مع ارتفاع قدره 10,4% في قروض السكن و2,1% في القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. هكذا، ينتظر أن ينمو هذا القطاع بما نسبته 4,8% و3,8% على التوالي في الفصلين الثاني والثالث من 2012، بعد ارتفاعه بنسبة 5,7% في الفصل الأول.

الإطار 1.1: خصائص الموسم الفلاحي 2011-2012

وتوقعات إنتاج الحبوب

رسم بياني 1.1.1: مواصفات الظروف المناخية للمواسم

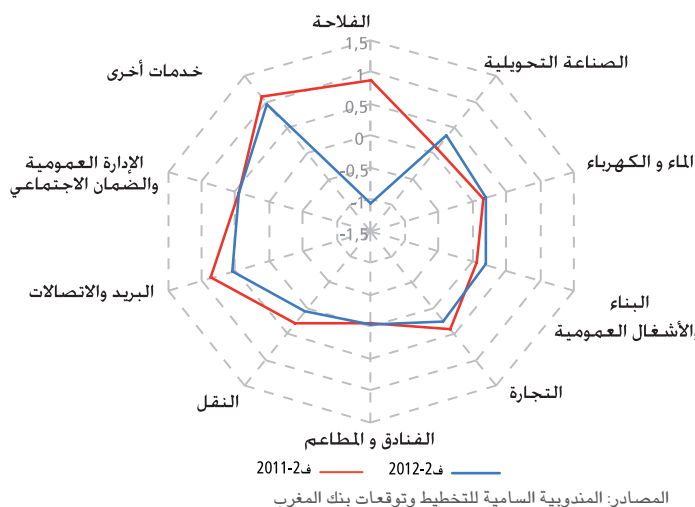


تميز الموسم الفلاحي 2011-2012 بفترة جفاف استمرت ما يقارب أربعة أشهر ونصف (من دجنبر إلى مارس). مع فترة استثنائية من البرد دامت شهرين (يناير وفبراير). وقد أعاق تضافر هذين العاملين نمو زراعات الحبوب. بيد أن التساقطات الربيعية مكنت من تحسين مردودية الحقول التي ظلت في وضعية جيدة بفضل مساهمة الري الموضعي والبذر المبكر.

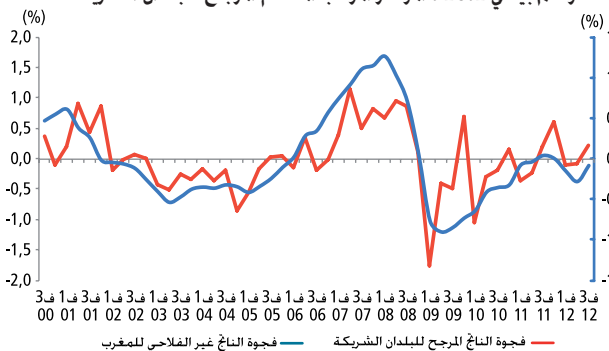
وهذه الظروف هي ما يميز الموسم الفلاحي مقارنة مع السنوات الإحدى والعشرين الماضية (رسم بياني 1.1.1). وهكذا، فالفارق الملاحظ بين آخر توقعات إنتاج الحبوب التي وضعها البنك (حوالي 40 مليون قنطار) وتقديرات وزارة الفلاحة (51 مليون قنطار). وإن ظل عند عتبة مقبولة بحسب المعايير الدولية الخاصة بهذا النوع من النشاط. راجع بالأساس إلى الطابع الشاذ للظروف المناخية التي سادت خلال هذه السنة.

ومن أجل تحسين دقة توقعات إنتاج الحبوب، من شأن أداة جديدة تدمج معطيات متعلقة بمؤشر التنبؤ. أعدها المركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي. أن تكمل المعدات المسخرة أصلا لهذا الغرض. ويقدم المؤشر المذكور، الذي يتم احتسابه من خلال هذه الملاحظات، من بين ما يقدم، ميزة توفير معلومات مباشرة حول حالة زراعة من الزراعات، وليس معطيات يمكن لتأثيرها الثابت على الزراعة أن يتغير لعدة أسباب. كما هو الشأن بالنسبة للمتغيرات المناخية.

رسم بياني 9.1 : مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



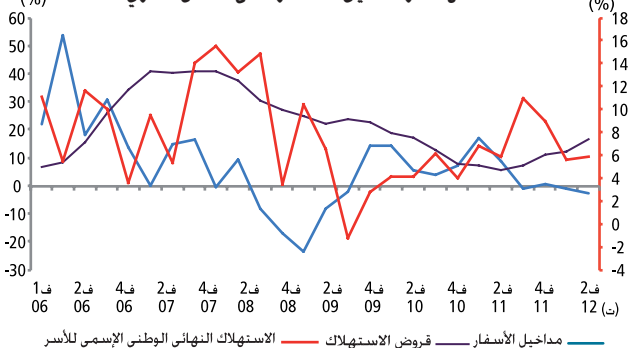
رسم بياني 10.1 : المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة*



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

المصادر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وحسابات بنك المغرب

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



ومن المنتظر أن يسجل القطاع الثالثي من جهته تباطؤاً طفيفاً في نموه الذي سيكون في حدود 5,3% في الفصلين الثاني والثالث. أي بتراجع يقارب 0,6 نقطة مئوية مقارنة بالفصل الأول من سنة 2012.

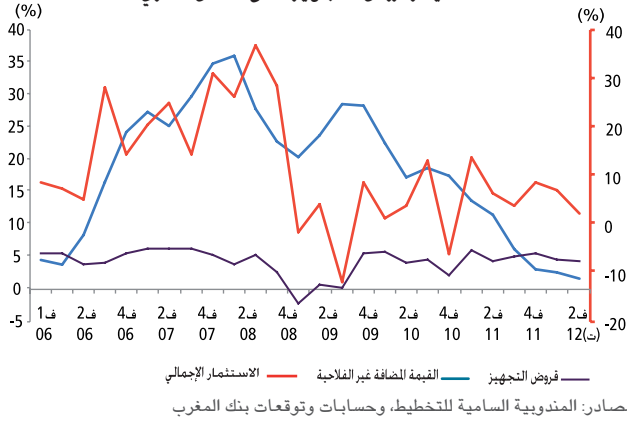
وسوف يناهز تطور القيمة المضافة لفرعي التجارة والنقل 3% و2% على التوالي خلال النصف الثاني من السنة. ليعكس بذلك النمو المتواضع للفرع الأخرى غير الفلاحية وتقلص نمو الفرع الفلاحية (الجدول 1.1).

أما فيما يخص نشاط البريد والمواصلات. فمن المنتظر أن يسجل نمواً بنسبة 10,2% في الفصل الثاني. مواصلاً بذلك ديناميته القوية المسجلة منذ الفصل الرابع من 2010. هكذا. وباستثناء حظيرة الهاتف الثابت، الذي سجل انخفاضاً جديداً بنسبة 5,5% في عدد زبائنه خلال الفصل الثاني. فإن عدد زبناء الهاتف النقال ارتفع بنسبة 7% بعدما سجل 8,6% في الفصل الأول. وبالموازاة مع ذلك. ارتفع عدد المشتركين في خدمات الإنترنت بنسبة 60,2% في الفصل الثاني بعد أن كان 56,5% في الفصل السابق.

وفي المقابل. واصلت القيمة المضافة للأنشطة السياحية تراجعها الملحوظ منذ الفصل الثاني من سنة 2011. غير أنه من المنتظر أن تعرف انخفاضاً في وتيرة تقلصها مقارنة مع الفصل الأول من 2012. لتستقر عند -2,9% و-2,4% على التوالي خلال الفصلين الثاني والثالث. وحسب آخر المؤشرات المتوفرة مع نهاية شهر يونيو. انخفض التدفق السياحي بنسبة 1,6%. فيما انخفض عدد ليالي المبيت بالوحدات المصنفة بنسبة 4%. مما قلص معدل الإشغال إلى 39%. بعدما كان قد سجل 41% خلال نفس الفترة من سنة 2011.

وتظل توقعات النمو بالنسبة لسنة 2013 محفوفة بالشكوك فيما يتعلق بأداء القطاع الفلاحي

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



واستمرارية الأزمة لدى شركائنا الرئيسيين. وانطلاقاً من سيناريو متوسط فيما يخص إنتاج الحبوب، فإن نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد يتراوح ما بين 4% و5%.

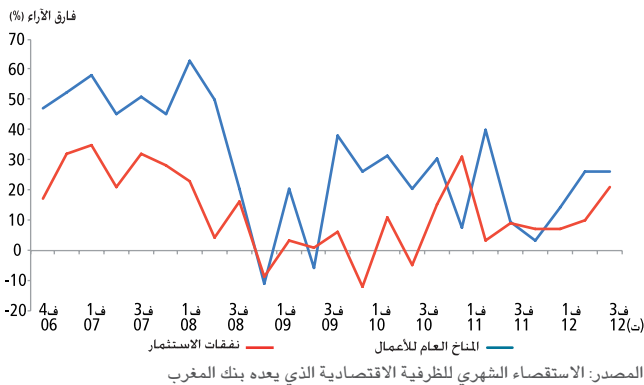
2.1 الاستهلاك

سجل الاستهلاك النهائي الوطني نمواً حقيقياً بنسبة 4,9% في الفصل الأول من 2012 مقابل 8,6% في الفصل الرابع من 2011. ويشمل هذا التطور تراجعاً في الاستهلاك النهائي للأسر من 9,7% إلى 4,8%. وتحسناً في استهلاك الإدارات العمومية من 4,7% إلى 5,6%.

ورغم تراجعته مقارنة بوتيرة النمو المسجلة سنة 2011، متأثراً أساساً بتدهور نشاط البلدان الشريكة الرئيسية وتباطؤ التحويلات الجارية، فمن المنتظر أن يظل الاستهلاك النهائي الوطني عند وتيرة نمو قوية خلال ما تبقى من السنة.

وتشير آخر المعطيات المتوفرة إلى تطور متباين لأهم المؤشرات المرتبطة بالاستهلاك. إذ تقلصت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ومداخل الأسفار بنسبة 1,8% و 5,0% على التوالي عند نهاية شهر غشت 2012، بعدما كانت قد سجلت ارتفاعاً بنسبة 7,7% و 7,1% على التوالي خلال نفس الفترة سنة قبل ذلك. ومن ناحية أخرى، سجل مؤشر ثقة الأسر، الذي تعدّه المندوبية السامية للتخطيط، انخفاضاً بنسبة 5,1 نقطة مئوية في الفصل الثاني من 2012 بالمقارنة مع مستواه في السنة الماضية، مما يؤشر إلى تدهور في تصور الأسر لتطور المؤشرات الرئيسية المتعلقة البطالة وبالمستوى العام للمعيشة وبوضعيتها المالية.

رسم بياني 13.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار



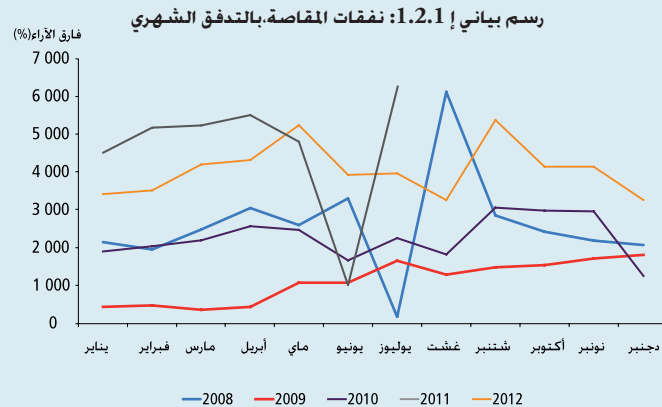
الإطار 2.1: تطورات الميزانية العمومية مع نهاية يوليو 2012

أفرز تنفيذ الميزانية العمومية مع نهاية شهر يوليو 2012 عجزا قدره 24,6 مليار درهم، عوض 21,4 مليار مع نهاية شهر يونيو و18,3 مليار سنة قبل ذلك. ويعكس هذا التوجه ارتفاعا بنسبة 5,9% في المداخيل العادية، وهي وتيرة أبطأ من وتيرة 12,1% المسجلة على مستوى النفقات العادية، إذ انخفضت نفقات الاستثمار من جديد بنسبة 7,6%. وبالنظر لتطور أسعار المواد الأولية والطاقة على الصعيد الدولي، تميز تنفيذ الميزانية العمومية برسم شهر يوليو بتدفق شهري قدره 6,3 مليار درهم من نفقات المقاصة، عوض 4,4 مليار في المتوسط منذ بداية السنة. كما عرف هذا التنفيذ أيضا لجوء الخزينة المكثف إلى الاستدانة الداخلية، مصحوبا بتدفق خارجي صاف سلبي.

وبتسجيلها مبلغ 130,7 مليار، تكون المداخيل العادية للخزينة قد ارتفعت بنسبة 5,9%. وشملت هذه الزيادة نموا في العائدات الضريبية بنسبة 7%، وانخفاضا في العائدات غير الضريبية باستثناء الخوصصة نسبته 2,5%، أي بما قدره 12,3 مليار بالمقارنة مع نهاية يوليو 2011. ويعكس ارتفاع العائدات الضريبية تحسنا في مداخيل الضرائب المباشرة وغير المباشرة. وكذا المداخيل المتعلقة برسم التسجيل والتبوير، إضافة إلى انخفاض في الرسوم الجمركية.

وارتفعت عائدات الضرائب المباشرة بنسبة 9,9% لتصل إلى 45,5 مليار، وتعكس بذلك بالأساس نموا نسبته 5,4% في مداخيل الضريبة على الشركات التي وصلت إلى 25,6 مليار، وارتفاعا نسبته 20,5% في مداخيل الضريبة على الدخل التي بلغت 19 مليار. وارتفعت عائدات الضرائب غير المباشرة من جهتها بنسبة 6% لتصل إلى 58,8 مليار درهم. ومن جهته، تطور ناتج الضريبة على القيمة المضافة بما نسبته 7,3% ليصل إلى 45,9 مليار، ويعزى هذا التطور إلى زيادة بنسبة 8,2% و6% على التوالي في عائدات الضريبة على القيمة المضافة على الواردات والقيمة المضافة الداخلية. كما أفرزت الضريبة الداخلية للاستهلاك 12,9 مليار، مسجلة بذلك تحسنا نسبته 1,6%. وشمل ارتفاعا في عائدات الضرائب المرتبطة بالتبغ المصنّع والمواد الطاقية. وكذا انخفاض قدره 55 مليون درهم بالنسبة لباقى عناصر الضريبة الداخلية للاستهلاك. أما فيما يخص عائدات الرسوم الجمركية التي بلغت 5,5 مليار، فقد تراجعت بما نسبته 7,4% مع نهاية يوليو 2012، فيما ارتفعت رسوم التسجيل والتبوير بنسبة 5,6% لتصل إلى 7,2 مليار.

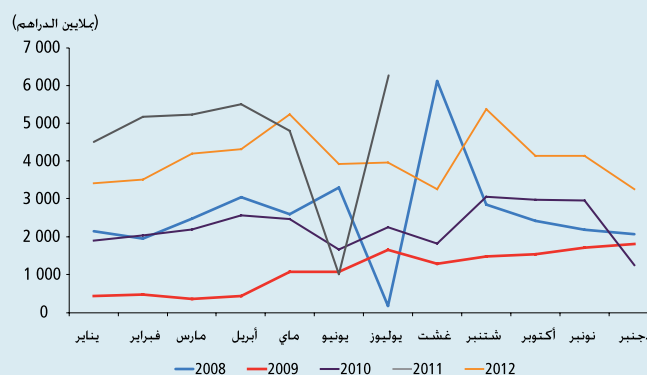
وسجلت العائدات غير الضريبية، باستثناء الخوصصة، انخفاضا بنسبة 2,5% بما مجموعه 12,3 مليار درهم. وبلغت عائدات الاحتكار والمساهمات 8,7 مليار، أي بزيادة 7,6% مقارنة مع نهاية يوليو 2011. وكان مصدرها أساسا المكتب الشريف للفوسفات بما قدره 4 مليار واتصالات المغرب بما قدره 2,2 مليار والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية بما قدره 1 مليار وبنك المغرب بما قدره 743 مليون درهم.



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية

وارتفعت النفقات الإجمالية إلى 160,6 مليار درهم، أي بنسبة 8,7%. ويشمل هذا التطور انخفاضا بنسبة 7,6% في نفقات الاستثمار التي وصلت إلى 23,4 مليار وارتفاعا بنسبة 12,1% في النفقات العادية التي بلغت 137,3 مليار درهم. أما نفقات التسيير، فقد زادت بنسبة 12,4% لتصل إلى 78,6 مليار. لتعكس بذلك ارتفاعا بنسبة 13,4% في نفقات الموظفين التي بلغت 55,9 مليار و10,2% في نفقات باقي السلع والخدمات التي بلغت 22,7 مليار. ونفس الأمر ينطبق على التحويلات المتعلقة بالفوائد على الدين التي ارتفعت بنسبة 11,6% لتصل إلى 12,4 مليار. أما فيما يخص نفقات المقاصة، فقد تفاقمت بما نسبته 13,6% مقارنة مع نهاية يوليو 2011 لتصل إلى 32,5 مليار، منها 6,3 مليار خلال شهر يوليو وحده. مقابل متوسط شهري يقارب 4,4 مليار خلال الأشهر الستة الأولى من سنة 2012.

رسم بياني 2.2.1: حصيلة الميزانية المجمعة في نهاية الشهر



وفي ظل هذه الظروف، أسفر الرصيد العادي عن عجز قدره 6,6 مليار، عوض 3,4 مليار مع نهاية يونيو 2012 ومقابل فائض قدره 990 مليون عند متم يوليو 2011. وعلى إثر تسديد متأخرات الدفع بما قدره 6,9 مليار، استقر مخزون المتأخرات عند مبلغ 18,4 مليار عوض 25,3 مليار في دجنبر 2011. وبالنظر لهذا التطور الذي عرفته المتأخرات والرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخرينة التي بلغت 5,4 مليار، استقر عجز الصندوق عند 31,5 مليار عوض 15,8 مليار عند نهاية نفس الفترة من السنة السابقة. وقد مولت الخزينة احتياجاتها بشكل حصري من خلال موارد داخلية بقيمة 34,4 مليار منها 25 مليار عن طريق المزايدة في سوق سندات الخزينة و 2,2 مليار مصدرها الودائع لدى الخزينة. وفي المقابل، كان التدفق الصافي الخارجي سلبيا حيث بلغ 3 مليار درهم.

جدول 1.2.1: تطورات الميزانية إلى نهاية يوليو

	نسبة التنفيذ %	قانون المالية 2012	التطور % 2011/2012	يوليو 2012	يوليو 2011	يوليو 2010	يوليو 2009	
الموارد العادية	61,3	213 171	5,9	652 130	123 407	115 966	116 099	
الموارد الجبائية	60,4	193 610	7,0	018 117	109 335	103 923	103 884	
الضريبة على الشركات	61,6	41 543	5,4	579 25	24 269	21 642	27 735	
الضريبة على الدخل	65,6	28 959	20,5	993 18	15 756	15 092	16 330	
الضريبة على القيمة المضافة	60,0	76 367	7,3--	856 45	42 741	39 659	33 851	
إجمالي النفقات	61,1	262 986	8,7	625 160	147 749	136 739	124 372	
النفقات العادية	63,2	216 994	12,1	224 137	122 417	108 586	94 443	
الموظفين	59,8	93 508	13,4	894 55	49 294	44 885	42 767	
سلع وخدمات أخرى	47,4	47 807	10,2	683 22	20 592	25 928	24 891	
فوائد الدين العمومي	61,2	20 244	11,6	395 12	11 109	10 767	11 169	
المقاصة	99,9	32 525	13,6	495 32	28 600	15 108	5 461	
الرصيد العادي		-3 823		-6 572	990	7 381	21 656	
الرصيد الأولي		-26 571		188 -12	-7 201	-6 703	15 925	
الاستثمار	50,9	45 992	-7,6	401 23	25 332	28 153	29 929	
رصيد الصندوق الخاص للطرق		3 000	-10,7	390 5	6 033	3 302	13 029	
عجز أو فائض إجمالي		-46 815		583 -24	-18 309	-17 470	4 756	
تغير متأخرات الأداء		-17 000		877 -6	2 552	1 438	218	
عجز أو فائض في التمويل		-63 815		460 -31	-15 757	-16 032	4 974	
تمويل داخلي		47 267		432 34	8 573	10 969	-8 103	
تمويل خارجي		13 348		972 -2	1 866	5 028	3 130	

المصدر: وزارة الاقتصاد و المالية

نفس المنوال. تبرز النتائج الفصلية للاستقصاء الشهري حول الظرفية الذي قام به بنك المغرب مناخا جيدا للأعمال على العموم. وتشير نفس النتائج إلى ارتفاع نفقات الاستثمار خلال الفصل الثاني من 2012 مقارنة مع الفصل السابق. مع توقعات إيجابية عموما فيما يتعلق بتطورها على المدى القصير.

وبالموازاة مع ذلك، سجلت واردات المنتجات النهائية للتجهيز عند نهاية شهر غشت، ارتفاعا بنسبة 9,5%، مقابل تراجع بنسبة 2,3% سنة 2011.

وعلى صعيد الإدارة العمومية، تشير آخر المعطيات المتعلقة بوضعية نفقات وموارد الخزينة إلى تقلص بنسبة 7,6% في نفقات الاستثمار للخزينة عند نهاية يوليوز 2012، مقابل انخفاض بنسبة 10% في نفس الفترة سنة قبل ذلك، وبنسبة 23,7% في المتوسط على مدى الأشهر الستة الأولى من السنة الجارية.

وإجمالا، من المتوقع أن يعرف الاستثمار تباطؤا في وتيرة نموه مقارنة مع السنة الماضية، بارتباط على الخصوص مع تراجع الاستثمار العمومي.

4.1 التجارة الخارجية

تشير المعطيات المتوفرة عند نهاية شهر غشت إلى تواصل تفاقم العجز التجاري على أساس سنوي، نتيجة ارتفاع أكبر للواردات مقارنة مع الصادرات.

فقد سجل الميزان التجاري عجزا بقيمة 128,6 مليار درهم، أي بزيادة نسبتها 6,1% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، مقابل تفاقم بنسبة 21,7% سنة قبل ذلك. وهذا التطور مرده زيادة في الواردات بنسبة 4,7% أو 11,7 مليار درهم، أي بشكل أسرع من نسبة 3,3% أو 3,8 مليار التي سجلتها الصادرات، لتستقر التغطية عند نسبة 48,3%.

ويجد تطور الصادرات تفسيره أساسا في تطور مبيعات المواد الطاقية التي تضاغت تقريبا في ظرف سنة.

وبالموازاة مع ذلك، سجلت واردات المنتجات النهائية للاستهلاك ارتفاعا بنسبة 8,5% مع نهاية شهر غشت 2012، مقابل 9,4% سنة قبل ذلك. وظل التضخم عند وتيرة معتدلة. كما عرفت الأجور إجمالا ارتفاعا (الفصل 2). أيضا، ارتفعت قروض الاستهلاك بنسبة 22,4% مع نهاية شهر يوليوز 2012 مقابل 5,4% سنة قبل ذلك. وفيما يخص التشغيل، تم إحداث 112.000 منصب شغل في ظرف سنة واحدة، خلال الفصل الثاني من سنة 2012.

وينتظر أن يواصل استهلاك الإدارات العمومية ديناميته المسجلة خلال الفصل الأول، حيث ارتفعت نفقات التسيير بنسبة 12,4% عند نهاية شهر يوليوز، مقابل انخفاض نسبته 1,3% في نفس الفترة من السنة الماضية، وتشمل هذه الزيادة ارتفاعا بنسبة 13,4% في نفقات الموظفين و10,2% برسم نفقات باقي السلع والخدمات.

3.1 الاستثمار

في سياق يتسم بتباطؤ النمو الوطني، سجل الاستثمار انخفاضا طفيفا بنسبة 6,1% بالأرقام الحقيقية، خلال الفصل الأول من 2012، مقابل 6,8% خلال الفصل الرابع من 2011. ومن المنتظر أن يتواصل هذا التطور خلال الفصول القادمة، كما تدل على ذلك آخر المعطيات المتوفرة. فقد تراجعت قروض التجهيز بنسبة 2,9% عند نهاية يوليوز مقابل ارتفاعها بنسبة 7,3% سنة قبل ذلك. وبالمثل، تباطأت المداخل برسم الاستثمارات والقروض الخاصة إلى 3,4% عند نهاية شهر غشت 2012، بعدما كانت قد سجلت ارتفاعا نسبته 9,5% خلال نفس الفترة سنة قبل ذلك.

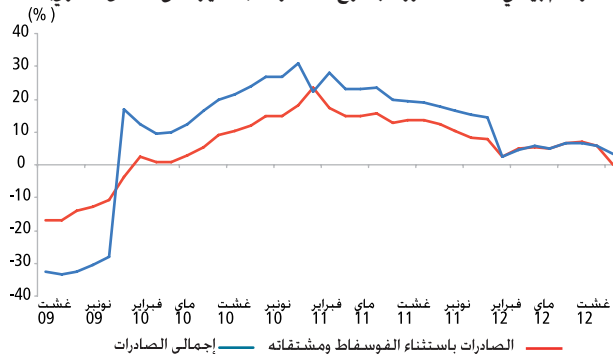
غير أن الاستثمار يظل مع ذلك مدعوما بفضل التوجيه الجيد لأنشطة فرع البناء والأشغال العمومية. وعلى

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر غشت 2012

التغيرات	غشت		(بملايين الدراهم)
	المبلغ	2012*	2011
إجمالي الصادرات	+ 3,3	119 976,3	116 133,5
صادرات الفوسفات ومشتقاته	+ 5,8	32 648,5	30 858,8
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	+ 2,4	87 327,8	85 274,7
المواد الطاقية	+99,3	6340,1	3 181,2
سيارات سياحية	-	3331,3	662,2
الأسلاك الكهربائية	-5,7	10 145,7	10 754,9
مواد منسوجة	-6,7	5 002,1	5 358,5
إجمالي الواردات	+4,7	248 625,6	237 403,1
واردات المنتجات الطاقية	+7,6	64 703,7	60 106,6
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	+3,7	183 921,9	177 296,5
المنتجات نصف المصنعة	-0,7	50 464,2	50 830,1
المواد الغذائية	+2,5	26 785,8	26 136,3
السلع الاستهلاكية	+8,5	43 963,2	40 507,2
المواد التجهيز	+9,5	49 035,1	44 768,0
العجز التجاري	+6,1	128 649,3	121 269,6

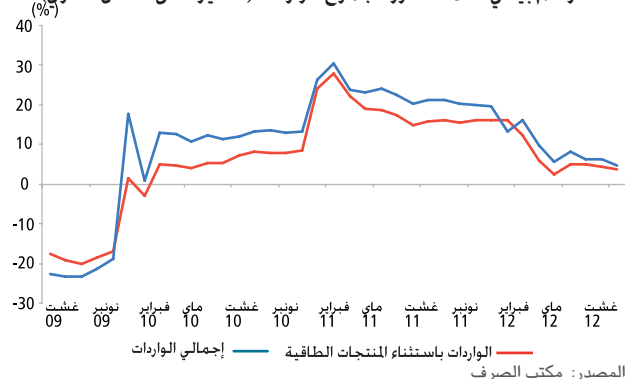
(*) معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 14.1: تطور مجموع الصادرات (التغير على أساس سنوي)



المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 15.1: تطور مجموع الواردات (التغير على أساس سنوي)



المصدر: مكتب الصرف

بحيث بلغت ما مجموعه 6,3 مليار درهم. ومثلت حصتها 5,3% من مجموع الصادرات مقابل 2,7% في السنة الماضية. وتعزى هذه الزيادة بالأساس إلى تحسن تموين السفن الأجنبية بالغازوال والوقود وزيت البترول، التي زادت إمداداتها بشكل ملموس. حيث انتقلت على التوالي من 556,3 مليون ومن 2,5 إلى 2,2 و3,8 مليار درهم. أما فيما يخص صادرات الفوسفات ومشتقاته، فقد زادت بنسبة 5,8%، بحيث بلغت 32,6 مليار درهم. وفي المقابل، بلغت باقي الصادرات 1 ما يناهز 81 مليار درهم، مسجلة بذلك تراجعاً سنوياً نسبته 1,3%. ويعزى هذا التطور على الخصوص إلى الانخفاضات على التوالي لمبيعات الملابس الجاهزة والأسلاك والكابلات والمنسوجات بنسبة 2,8% و5,7% و6,7%، والتي خفف من حدتها التحسن الملموس لصادرات العربات السياحية، التي انتقلت في ظرف سنة من 662,2 مليون درهم إلى 3,3 مليار عند نهاية غشت 2012.

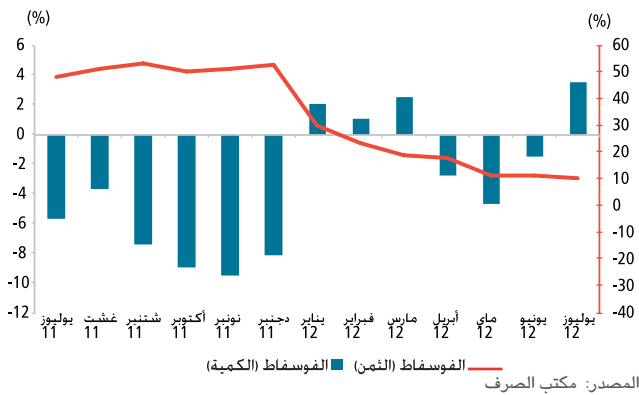
وبالمقابل، ارتبط ارتفاع الواردات بتطور معظم أصناف المنتجات، إذ أن الفائرة الطاقية التي بلغت 64,7 مليار درهم زادت بنسبة 7,6%. بارتباط أساساً مع زيادة 5% في متوسط سعر الطن المستورد من النفط الخام، الذي ارتفع ليصل إلى 6525 درهم. من جهته، تراجع الحجم المستورد من النفط الخام بنسبة 2%، حيث وصل إلى 3235,9 ألف طن.

وبالمثل، زادت مشتريات الغازوال والوقود، وكذا غاز البترول وباقي المحروقات، على التوالي بنسبة 14,1% و11,7%. بحيث استقرت عند 23,5 و12,1 مليار درهم.

وباستثناء المواد الطاقية، ارتفعت الواردات بنسبة 3,7%. حيث زادت بما يناهز 184 مليار درهم. هكذا، بلغت واردات منتجات التجهيز ما قدره 49 مليار أي بزيادة بنسبة 9,5%. ارتباطاً على الخصوص بارتفاع بلغ 47,9% في مشتريات العربات الصناعية. كما أن

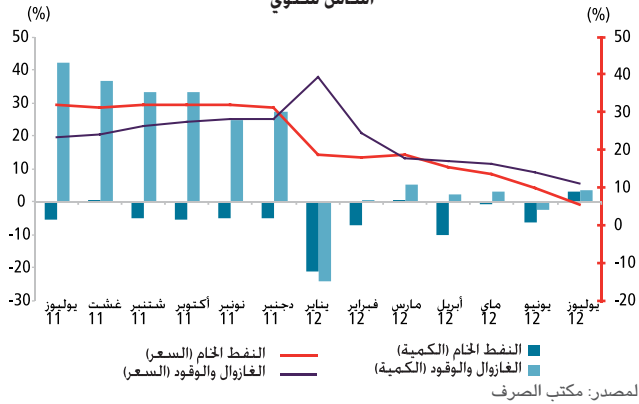
1 الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته وباستثناء المواد الطاقية.

رسم بياني 16.1: تطور كمية وأسعار صادرات الفوسفات. على أساس سنوي



واردات السلع الاستهلاكية ارتفعت بدورها لتصل إلى حوالي 44 مليار درهم، أي بزيادة 8,5%، بارتباط مع ارتفاع على التوالي بنسبة 17,7% و8% في مقتنيات العربات السياحية والأثاث وخيوط الألياف. وسجلت مشتريات المنتجات الغذائية من جهتها نموا بنسبة 2,5%. حيث بلغت في المجموع 26,8 مليار درهم، بارتباط مع تطور بنسبة 13,8% في واردات السكر التي بلغت 3,7 مليار درهم، وبنسبة 1,5% في مشتريات الذرة البالغة 3,3 مليار. غير أن الإمدادات بالقمح المحددة في 6,6 مليار درهم، عرفت انخفاضا بنسبة 14,3%. وفي المقابل، سجلت واردات المواد نصف المصنعة تراجعا طفيفا بنسبة 0,7%. حيث استقرت عند 50,5 مليار.

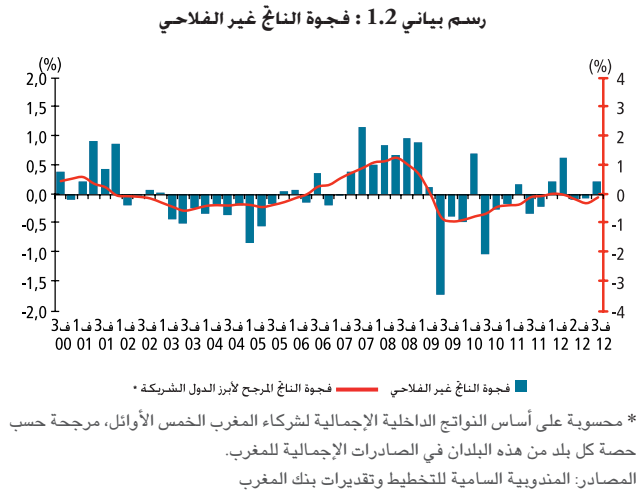
رسم بياني 20.1: تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام والغاز والوقود. على أساس سنوي



2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

انعكاسا لتضايف عاملَي التأثيرات المتمثلة في ضعف النشاط على الصعيد الدولي، لا سيما لدى أهم شركائنا، والتباطؤ الطفيف للطلب الداخلي، من المنتظر أن تتطور فجوة الناتج غير الفلاحي، حسب تقديرات بنك المغرب، لتصل إلى مستويات قريبة جدا من الصفر خلال الفصلين الثاني والثالث من 2012. كما أن نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب الخاص بشهر يوليوز 2012 تظهر بأن نسبة استعمال الطاقات الإنتاجية الكاملة ومثيلتها باستثناء التكرير تراوحت عند معدلاتها التاريخية، أي على التوالي 72% و 70%. أما فيما يتعلق بالتشغيل، فقد اتسم الفصل الثاني من سنة 2012 بانخفاض في نسبة البطالة بواقع 0,6 نقطة ليبلغ 8,1% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية، مما يعكس انخفاضا بواقع 1,2 نقطة مئوية في الوسط الحضري ليصل إلى 12,3%. واستقرارا في الوسط القروي عند نسبة 3,5%. وخلال نفس الفترة، تشير المعطيات المتوفرة حول الأجور في القطاع الخاص إلى تواصل ارتفاعها بالقيمتين الاسمية والحقيقية. وفي المجموع، وبالرغم من كون المعطيات تبرز بعض الضغوط فيما يخص تكاليف الإنتاج، لا سيما تلك المتعلقة بالتكاليف المالية وأسعار المواد الأولية الطاقية، فإن تحليل مجموع العوامل لا ينبئ بضغوط هامة على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

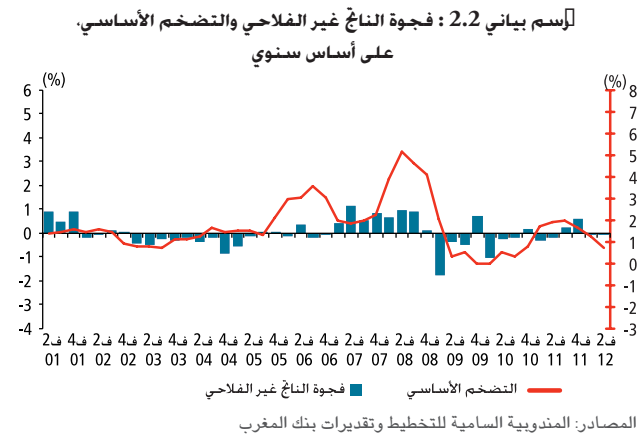
1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية¹



وفقا لآخر تقديرات بنك المغرب، من المنتظر أن تبلغ فجوة الناتج غير الفلاحي مستويات لا تبتعد كثيرا عن الصفر خلال الفصلين الثاني والثالث لهذه السنة. أما بالنسبة للفصول القادمة، فمن المرتقب أن يؤدي التدهور الملموس الذي عرفه النشاط الاقتصادي على الصعيد الدولي، وبشكل رئيسي لدى شركائنا الأساسيين، يضاف إليه التباطؤ الطفيف للطلب الداخلي، إلى التخفيف من ضغوط الطلب الإجمالي على الأسعار، والتي هي أصلا معتدلة (رسم بياني 1.2).

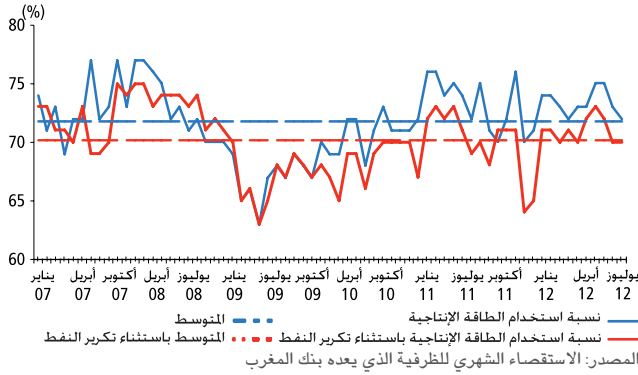
وقد سجلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية تقلبات ضعيفة منذ بداية السنة، لكي تستقر في حدود معدلها التاريخي عند 72% في يوليوز 2012، كما يتضح ذلك من خلال الاستقصاء الشهري الذي يقوم به بنك المغرب حول الظرفية في القطاع الصناعي.

وحسب القطاعات، وحدها الصناعات الميكانيكية والمعدنية هي التي سجلت انخفاضا طفيفا لاستخدام الطاقات الإنتاجية خلال شهر يوليوز، من شهر لآخر، بحيث تراجعت من 66% إلى 64%. فيما سجلت الطاقات الإنتاجية لباقي الفروع بصفة عامة استقرارا (رسم بياني 3.2).

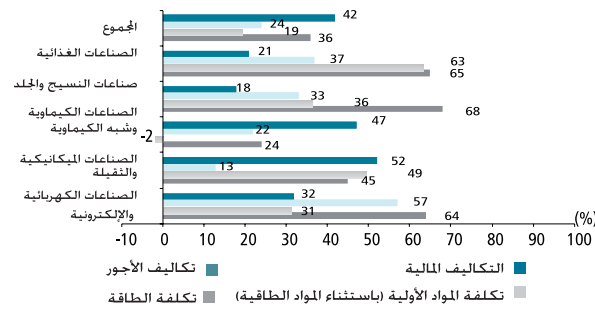


1 محسوبة على أساس الناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الخمسة الشريكة الاقتصادية الأولى للمغرب، ومرجحة حسب وزنها في الصادرات الإجمالية للمغرب.

رسم بياني 3.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



رسم بياني 4.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات (فوارق الآراء بالنسبة المئوية خلال الفصل الثاني من سنة 2012)

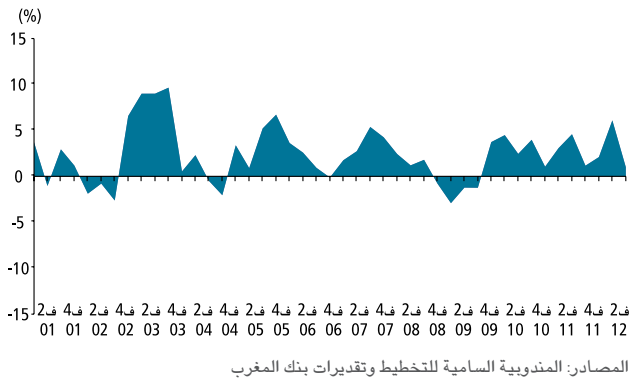


وعلى مستوى التكاليف بالنسبة للمقاولات الصناعية، تشير نتائج نفس الاستقصاء إلى ارتفاع في تكلفة وحدة الإنتاج خلال الفصل الثاني من 2012، مع تسجيل انخفاض في فارق الآراء من 47% إلى 5% من فصل إلى آخر. ويعزى هذا التطور، حسب الصناعيين، إلى التكاليف المالية وإلى أسعار المواد الأولية الطاقية، مع فوارق آراء بلغت على التوالي 42% و36%. وشكلت التكاليف المالية المصدر الرئيسي لارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية والصناعات الميكانيكية والمعدنية، بينما برزت تكاليف المواد الأولية الطاقية كأهم عامل في تطور التكاليف في باقي الفروع (رسم بياني 4.2).

ومن جهته ارتفع مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل¹ في الأنشطة غير الفلاحية إلى حوالي 124,9 نقطة، بارتفاع بنسبة 1% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من 2012، مقابل 6,1% في الفصل الأول. ويعزى هذا التطور إلى نمو في نسبة التشغيل بوتيرة (3,1%). أي أقل من وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي (4,2%) كما تم تقديره من قبل بنك المغرب.

2.2 الضغوط على سوق الشغل

رسم بياني 5.2: الإنتاجية الظاهرة للعمل. على أساس سنوي (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/التشغيل في الوسط الحضري)



مع نهاية الفصل الثاني 2012، سجل عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,4% ليصل إلى ما يناهز 11,7 مليون شخص، ويشمل انخفاضا نسبته 1,1% في الوسط القروي وارتفاعا بنسبة 1,1% في المناطق الحضرية. وقد صاحب هذا التطور تراجع في معدل النشاط بلغ 0,6 نقطة مائوية ليصل إلى 49% (الجدول 1.2). وفي هذا السياق، سجلت نسبة البطالة انخفاضا بواقع 0,6

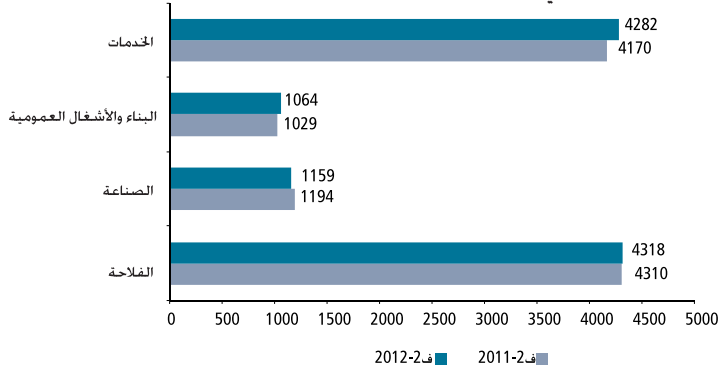
1 في غياب معطيات أكثر دقة، يتم قياس الإنتاجية الظاهرة للعمل من خلال قسمة الإنتاج على أعداد العاملين. وينبغي تأويل هذا المؤشر بشيء من الحيط، لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار النجاعة التي من خلالها يتم استخدام اليد العاملة في الإنتاج.

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

ف2-2012			ف2-2011			بالملايين / %
المجموع	الحضري	القروي	المجموع	الحضري	القروي	
السكان النشيطون والتشغيل						
11656	5494	6162	11610	5555	6055	السكان النشيطون ²
49	58	43	49,6	59,2	43,2	نسبة المشاركة في اليد العاملة ³ (%)
10707	5304	5403	10595	5356	5239	السكان النشيطون المشتغلون
45	56	37,7	45,2	57	37,3	نسبة التشغيل ⁴ (%)
البطالة						
949	190	759	1 015	199	816	السكان النشيطون العاطلون عن العمل
8,1	3,5	12,3	8,7	3,6	13,5	نسبة البطالة ⁵ (%)
حسب الأعمار						
17,1	7,5	32,8	17,4	8,1	33,4	15 - 24 سنة
12,3	4,1	18,4	12,8	3,7	19,5	25 - 34 سنة
4,1	1,7	5,8	5,1	1,7	7,4	35 - 44 سنة
حسب الشهادات						
3,5	1,8	6,4	4,1	2,3	7,2	بدون شهادات
15,4	10,9	16,7	16,2	9,5	18,2	حاملو الشهادات

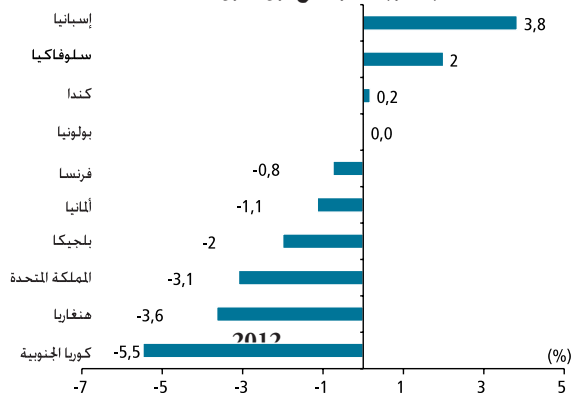
- (1) - بيانات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان
 (2) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بملايين الأشخاص)
 (3) - السكان النشيطون/ مجموع السكان
 (4) - السكان النشيطون المشتغلون/ مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق
 (5) - السكان النشيطون عاطلون عن العمل/ السكان النشيطون البالغون 15 سنة فما فوق
 المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 6.2 : عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 7.2 : ارتفاع تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى، ف1 2011 - ف1 2012



المصادر: datastream وحسابات بنك المغرب

نقطة مائوية على أساس سنوي لتستقر في 8,1%. وهي النسبة الأدنى منذ الفصل الثاني من 2009. كما انخفضت البطالة في الوسط الحضري بدورها من 13,5% إلى 12,3%. بينما استقرت في العالم القروي عند 3,5%. وحسب الفئات العمرية، استقرت نسبة بطالة الشباب البالغين ما بين 15 و24 سنة عند نسبة 17,1%. مسجلة بذلك انخفاضا محدودا بواقع نقطة مئوية، أي بتراجع هو الأضعف مقارنة مع التراجع المسجل في باقي الفئات (الجدول 1.2).

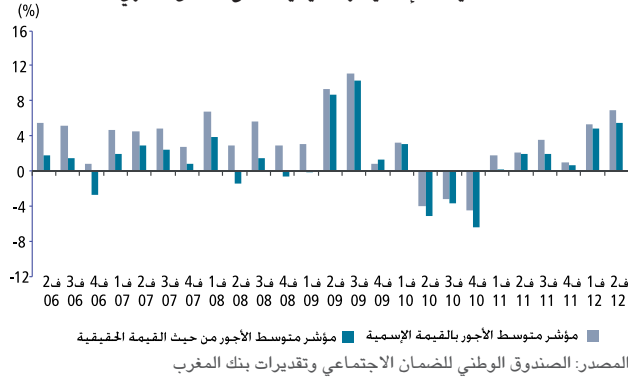
وزادت حصة السكان النشيطين بنسبة 1,1% لتصل إلى 10,7 مليون شخص في الفصل الثاني من 2012 مقابل انخفاض بنسبة 1% فصلا قبل ذلك. ومن جهته، تراجع معدل التشغيل من 45,2% إلى 45%. وشمل انخفاضا بنقطة واحدة ليسجل 56% في الوسط القروي وارتفاعا بواقع 0,4 نقطة ليصل إلى 37,7% في المناطق الحضرية (الجدول 1.2).

وبعد فقدان 109.000 منصب شغل فصلا قبل ذلك، سجلت سوق الشغل إحداثاً صافياً لـ 112.000 منصب شغل، نتج عن خلق 192,000 منصب مؤدى عنه وفقدان 80.000 منصب غير مؤدى عنه. وحسب مكان الإقامة، وحده الوسط القروي عرف فقداناً لمناصب الشغل للفصل الثاني على التوالي، قدر بواقع 52.000 منصب. أما على الصعيد القطاعي، فكانت الأنشطة الفلاحية والبناء والأشغال العمومية والخدمات وحدها التي وفرت مناصب شغل لما مجموعه 153.000 فرد، مع حصص بلغت على التوالي 6% و22% و72%. وفي المقابل، سجل قطاع الصناعة فقدان 38.000 منصب (الرسم البياني 6.2).

وفيما يخص آخر المعطيات المتوفرة حول تكاليف الأجور، تشير هذه المعطيات إلى نمو بنسبة 1,4% كأساس سنوي لتكلفة وحدة العمل¹. وكمقارنة دولية، فاق تطور تكلفة وحدة العمل الوطنية نظيراتها الإسبانية

1 ابتداء من هذه الطبعة، يتم تعويض تكلفة وحدة العمل في القطاع الصناعي بتكلفة وحدة العمل الإجمالية، التي هي أكثر ملاءمة لتقييم تكاليف الأجور على الصعيد الوطني.

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

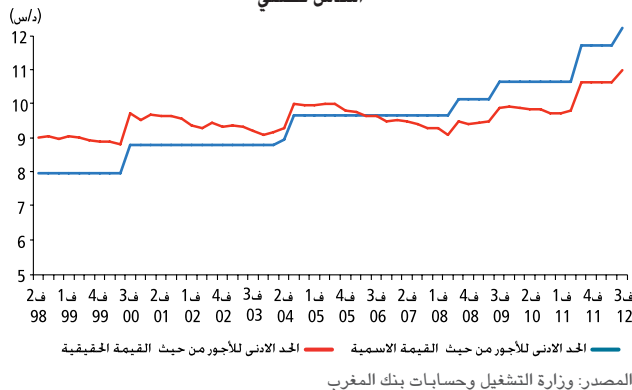


والسلوفاكية والكندية. وذلك بفارق بلغ على التوالي 3,8% و2% و0,2%. وفي المقابل، تطورت تكلفة وحدة العمل في المغرب بسرعة أقل من نظيراتها في كل من كوريا الجنوبية وهنغاريا والمملكة المتحدة وبلجيكا وألمانيا وفرنسا (رسم بياني 7.2).

من جهته، سجل مؤشر متوسط الأجور الفصلي، بناء على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، ارتفاعا على أساس سنوي بنسبة 6,9% كقيمة اسمية وبحوالي 5,5% كقيمة حقيقية في الفصل الثاني من 2012. ويؤكد هذا التطور نتائج الاستقصاء حول الظرفية الذي قام به بنك المغرب، إذ يشير الاستقصاء المذكور إلى زيادة في الأجور بفارق آراء نسبته 24%.

وفيما يتعلق بالحد الأدنى للأجر بالساعة، وبعد جموده بالقيمة الاسمية والحقيقية خلال الفصل الثاني، من المتوقع أن يشهد ارتفاعا خلال الفصل القادم، في أعقاب الرفع من قيمته ابتداء من شهر يوليوز 2012 بنسبة 5% ليصل إلى 12,24 درهم للساعة (رسم بياني 9.2). ومن المنتظر أن يكون لهذا التطور تأثير محدود على التضخم (انظر الإطار 1.2 من التقرير حول السياسة النقدية رقم 7 لشهر يونيو 2008).

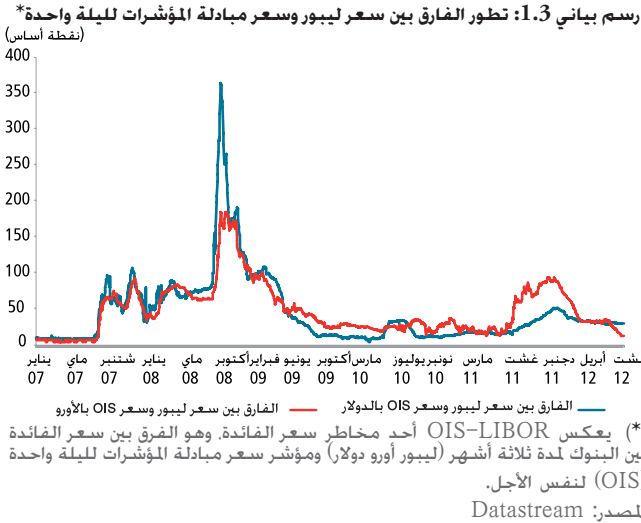
رسم بياني 9.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الاسمية والحقيقية، على أساس فصلي



3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

في سياق مطبوع بتحسّن نسبي للأوضاع المالية، تشير آخر المعطيات حول الظرفية الاقتصادية الدولية إلى تدهور في النشاط والأفاق في منطقة الأورو. كما أكدت انتشار تأثيرات الأزمة الأوروبية إلى باقي البلدان المتقدمة وإلى الاقتصاديات الصاعدة الرئيسية. فقد تميزت الأسواق المالية في الشهور الأخيرة بتراجع الضغوط. كما يشهد على ذلك ارتفاع أهم مؤشرات البورصة وانخفاض أسعار الفائدة وهوامش العائد على مستوى الأسواق النقدية. وبخاصة تراجع أسعار الفائدة على السندات. لاسيما منها الإسبانية والإيطالية. ويجد هذا التطور تفسيره بالأساس في تدخلات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي عن طريق تدابير جديدة للتخفيف النقدي. وعلى مستوى الاقتصاد الحقيقي، أكدت الحسابات الوطنية للفصل الثاني من سنة 2012 تدهور النشاط في منطقة الأورو. مع تسجيل تقلص بنسبة 0,5% على أساس سنوي. مصحوب بتباطؤ ملموس في باقي البلدان المتقدمة والاقتصاديات الصاعدة. غير أن الاقتصاد الأمريكي أبدى بعض الصمود في مواجهة هذا السياق. إذ أن معدل نموه تباطأ بشكل طفيف في الفصل الثاني، حيث انتقل من 2,4% إلى 2,3%. أما في البلدان الصاعدة والنامية، فقد سجل النمو تباطؤاً جديداً. حيث انتقل في الصين إلى أقل من 8% على أساس سنوي. وهو أدنى مستوى له منذ سنة 2009. وقد تأكد ضعف النمو من خلال المؤشرات الأخيرة عالية الوتيرة التي، وعلى الرغم من بعض التحسّن الطفيف، ظلت عند مستويات تقل عن معدلها على المدى الطويل. فضلا عن ذلك، فإن الظروف غير المواتية في سوق الشغل، لاسيما في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو، تؤدي إلى استمرار الشكوك في ما يتعلق بمدة الركود. وفي نفس هذا الاتجاه، تشير آخر توقعات صندوق النقد الدولي لشهر يوليو 2012 إلى مراجعات للنمو أكثر حدة باتجاه التخفيض بالنسبة لسنتي 2012 و2013 مقارنة مع الطبعة السابقة لشهر أبريل. وذلك سواء في البلدان المتقدمة أو في البلدان الصاعدة الرئيسية. من ناحية أخرى، وبعد بعض التراجع خلال الأشهر الأخيرة، سجلت أسعار المواد الأولية، لاسيما منها الفلاحية والطاقيّة، ارتفاعاً جديداً. يعزى بالأساس إلى الشكوك المحيطة بالعرض. وقد ساهم هذا التطور في زيادة الضغوط التضخمية، لاسيما في منطقة الأورو وبعض البلدان الصاعدة والنامية. وعلى العموم، يؤشر تدهور النشاط الاقتصادي والمستوى المرتفع للبطالة والأفاق غير المواتية للنمو على الصعيد الدولي إلى اعتدال الضغوط التضخمية الخارجية خلال الفصول القادمة، وذلك على الرغم من المخاطر الناجمة عن أسعار المواد الأولية.

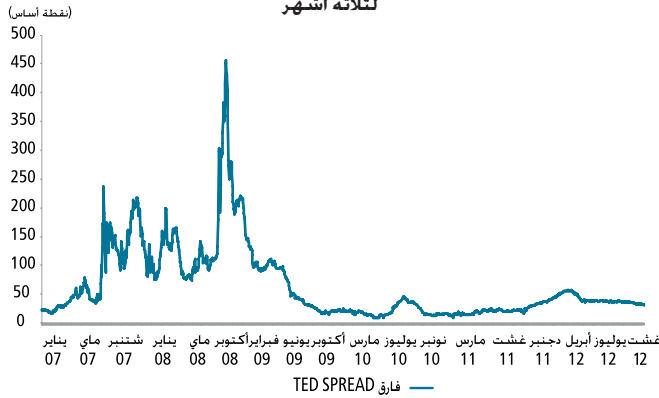
1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم



خلال شهر غشت 2012، خفت الضغوط عموماً في الأسواق المالية في سياق استمرار نهج سياسات نقدية توسعية من قبل البنوك المركزية للبلدان المتقدمة. فضلاً عن ذلك، عبّر كل من البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفيدرالي عن استعدادهما لاتخاذ التدابير الضرورية للتخفيف من الضغوط في الأسواق المالية ودعم الاقتصاد. وعلى الصعيد الاقتصادي، تشير آخر المعطيات إلى تدهور النشاط في منطقة الأورو، مع تباطؤ في باقي البلدان المتقدمة وفي أهم الاقتصاديات الصاعدة. ويصاحب هذه التطورات استمرار الصعوبات في سوق الشغل، لاسيما في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو.

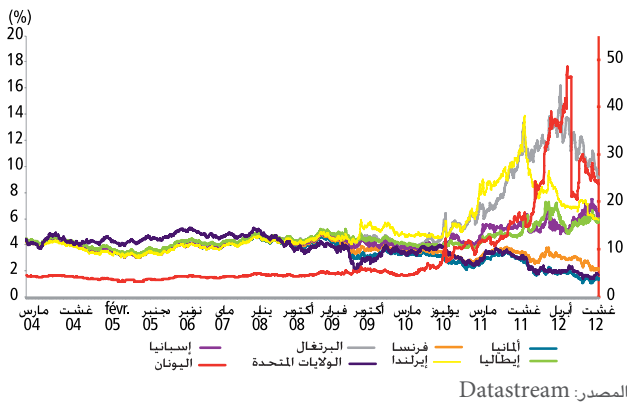
1.1.3 الأوضاع المالية

رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاثة أشهر

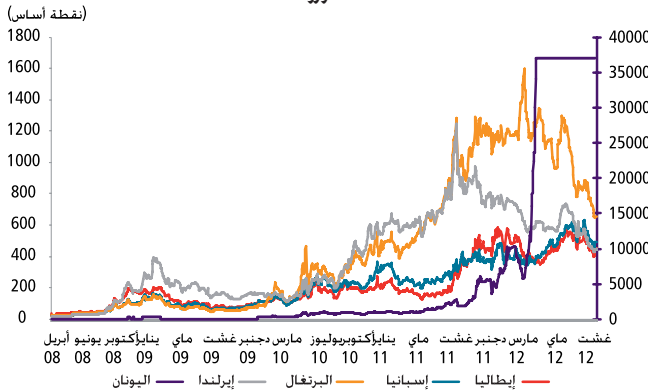


(*) يعكس TED SPREAD خطراً ائتمانياً، وهو يمثل الفارق من حيث نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزينة الأمريكية (ثلاثة أشهر) و القروض ما بين البنوك لمدة 90 يوماً بالدولار الأمريكي.
المصدر: Datastream

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



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



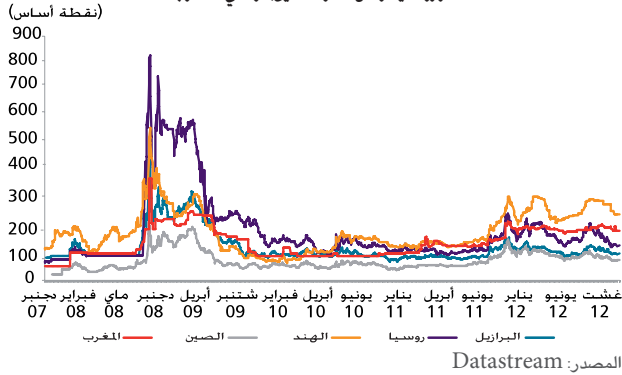
(*) يقصد بعقود مبادلة عدم أداء الديون على الديون السيادية للدول الصاعدة أقساط التأمين ضد خطر عدم أداء الدين سيادي.
المصدر: Datastream

تأثرت أسواق السندات بإعلانات البنوك المركزية. حيث تراجعت بصفة عامة أسعار الفائدة على السندات السيادية للبلدان الطرفية. وفي منطقة الأورو. سجلت نسب العائد على سندات 10 سنوات للبلدان الطرفية انخفاضات ما بين شهري يوليو و غشت 2012. بحيث تراجعت من 25,8% إلى 24,5% بالنسبة لليونان. ومن 6,8% إلى 6,6% بالنسبة لإسبانيا. ومن 10,4% إلى 9,8% بالنسبة للبرتغال. كما استوفت السندات الفرنسية من معدلات أدنى. حيث استقرت عند 2,1% في شهر غشت مقابل 2,3% في الشهر السابق. وفي المقابل. ارتفعت نسبة العائد على السندات السيادية الألمانية لأجل 10 سنوات من 1,23% إلى 1,35% ما بين يوليو و غشت 2012. إلا أنها سجلت انخفاضا عند نهاية الشهر بحيث استقرت عند 1,27%. ومن جهتها. ارتفعت نسبة العائد على سندات الخزينة الأمريكية إلى 1,7% في غشت عوض 1,5% في يوليو 2012.

وفي الأسواق النقدية. واصلت نسبة الفائدة بين البنوك والفوارق تراجعها. فقد بلغ الأوريبور لأجل 3 أشهر نسبة 0,34% في غشت 2012 بدلا من 0,50% في الشهر السابق. بينما بلغ الليبور لنفس الأجل نسبة 0,43% مقابل 0,45%. ومن جهته. انخفض فارق العائد على Libor-OIS بالأورو بشكل ملموس ما بين يوليو و غشت 2012. بحيث تراجع من 25,9 نقطة أساس إلى 14,4 نقطة. بينما ظل فارق العائد على Libor-OIS بالدولار شبه مستقر عند 29,5 نقطة أساس خلال نفس الفترة.

من ناحية أخرى. ظل نمو الائتمان في القطاع الخاص أكثر قوة في الولايات المتحدة مقارنة مع منطقة الأورو. ففي الولايات المتحدة. ارتفع الائتمان بنسبة 0,6% ما بين يونيو ويوليو 2012. فيما لم ينمو سوى بنسبة 0,3% في منطقة الأورو. ليسجل بذلك ارتفاعا على التوالي بنسبة 6 و 1% على أساس سنوي.

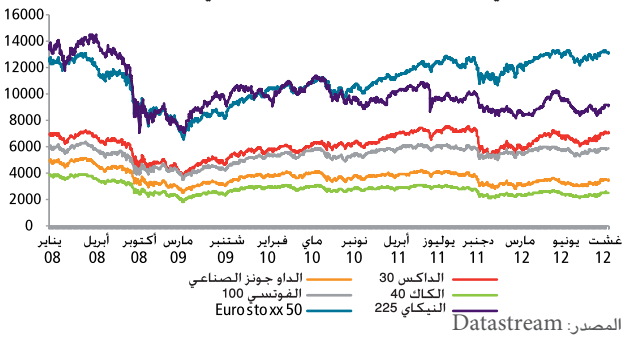
رسم بياني 5.3 : تطور مبادلات عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) و في المغرب



وفي ما يخص أسواق البورصة، وعلى غرار الشهر السابق، ارتفعت المؤشرات الرئيسية للاقتصاديات المتقدمة والصاعدة. فقد تم تسجيل زيادات تتراوح ما بين 2,1% بالنسبة لنيكاي 225 و 7,2% بالنسبة لكلاك 40 بين شهري يوليو و غشت 2012. علاوة على ذلك، استمر تراجع تقلبات أسواق البورصة الأوروبية والأمريكية في غشت 2012، بحيث استقر مؤشر VSTOXX و VIX على التوالي عند 23,9 نقطة أساس و 15,4 نقطة مقابل 24,7 و 17,5 نقطة شهرا قبل ذلك.

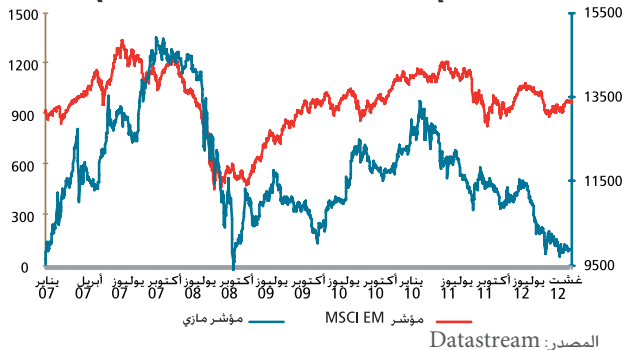
وواصلت مؤشرات البورصة في الاقتصاديات الصاعدة نموها للشهر الثاني على التوالي، إذ نما مؤشر MSCI EM بنسبة 3,7% في غشت 2012 على أساس سنوي.

رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة

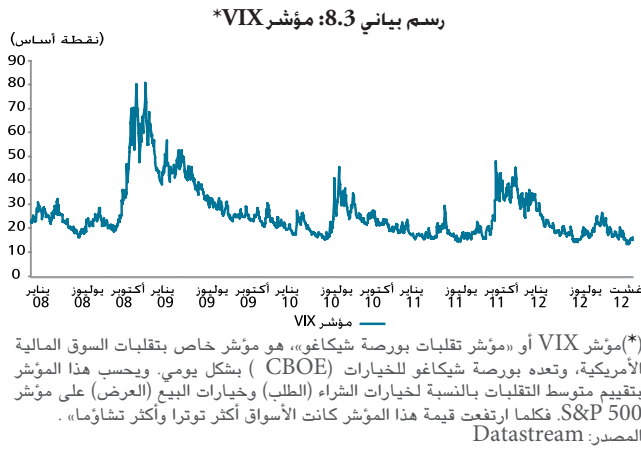


وفي أسواق الصرف الدولية، يبدو أن الأورو قد استفاد من انتظارات الأسواق في ما يتعلق بالقرارات التي من الممكن أن يتخذها الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بشأن التخفيف النقدي. وهكذا، تم تبادل العملة الموحدة مقابل 1,24 دولار في شهر غشت، أي بارتفاع بنسبة 0,7% بالمقارنة مع الشهر السابق، وذلك بعد أربعة أشهر متتالية من انخفاض قيمتها. كما استقرت كذلك ابتداء من 24 غشت 2012 عند أعلى مستوى شهري لها، أي 1,25 دولارا. كما ارتفعت قيمة الأورو مقابل الين الياباني بنسبة 0,4%. فيما ظلت دون تغيير مقابل الجنيه الإسترليني.

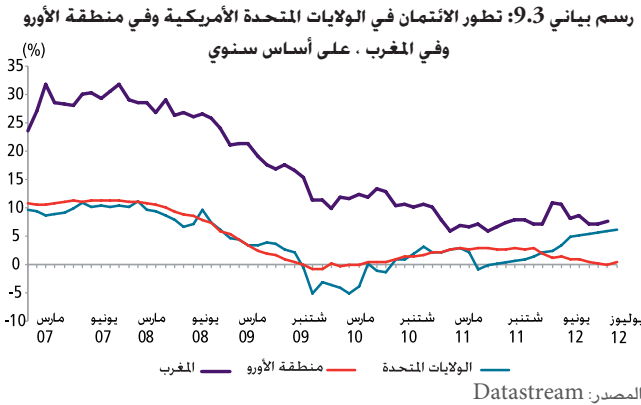
رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



وفي ما يخص قرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي، أثناء اجتماعه في شهر شتنبر 2012، أن يبقى سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 0,75%. كما قرر وضع آلية «المعاملات النقدية الصريحة» (OMT)، وهي عبارة عن برنامج جديد لشراء سندات دول منطقة الأورو، وذلك بسبب ظروف التمويل القاسية التي يعاني منها عدد من بلدان منطقة الأورو، وستتمثل المعاملات النقدية الصريحة في شراء صريح للسندات التي يتراوح أجلها ما بين سنة وثلاث سنوات، وسوف تخضع للشرط الصارم بأن تقوم الدول التي ترغب في



الاستفادة منها قبل ذلك بطلب المساعدة من صناديق الإنقاذ الأوروبية. وهي الصندوق الأوروبي للاستقرار المالي والآلية الأوروبية للاستقرار. ومن جهته، قرر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي عند مستوى جد متدن، على الأقل إلى غاية سنة 2015. كما أطلق برنامجا جديدا لشراء السندات غير محدود في الزمن، يصل إلى 40 مليار دولار شهريا. وتهدف هذه التدابير بالأساس إلى إعادة الدينامية إلى النمو الاقتصادي الأمريكي وتحسين ظروف سوق الشغل. وفي ظل أفاق نمو مقلقة، قرر بنك اليابان بدوره التخفيف مرة أخرى من سياسته النقدية، بحيث سيرفع من برنامجيه لشراء الأصول بما قدره 10.000 مليار ين. أما بنك إنجلترا، فقد أبقي على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند نسبة 0,5%.



2.1.3 النشاط الاقتصادي في العالم

تبرز أرقام الحسابات الوطنية بالولايات المتحدة الأمريكية الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2012 تباطؤا في النمو إلى 2,3% على أساس سنوي. بعدما سجل نسبة 2,4% في الفصل السابق. ويرتبط هذا التراجع أساسا بالمساهمة السلبية لاستهلاك الأسر والنفقات العمومية، بينما ساهمت الصادرات بشكل إيجابي في النمو.

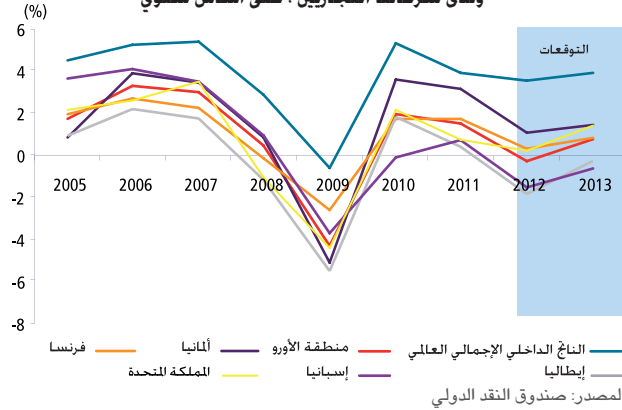
وفي منطقة الأورو، تشير التقديرات الأولية لمكتب الإحصاء الأوروبي إلى انكماش الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,5% في الفصل الثاني على أساس سنوي، بعدما ظل دون تغيير في الفصل السابق، مدفوعا في ذلك أساسا بالركود في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو. وعلى صعيد البلدان الشريكة للمغرب، فقد تباطأ النمو في ألمانيا إلى 1%، مقابل 1,2% في الفصل السابق، بينما ظل دون تغيير في فرنسا مسجلا نسبة 0,3% على أساس سنوي. أما في إسبانيا وإيطاليا والمملكة المتحدة، فقد انكمش الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة

جدول 1.3: تطور النمو الفصلي على أساس سنوي

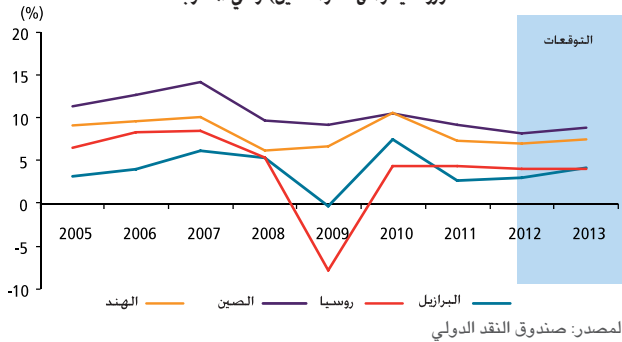
	2011				2010			
	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف	4ف	3ف
الولايات المتحدة	2,3	2,4	2,0	1,6	1,9	1,8	3,1	2,3
منطقة الأورو	-0,5	0,0	0,6	1,3	1,7	2,4	2,1	0,3
فرنسا	0,3	0,3	1,2	1,5	1,7	2,3	1,8	1,0
ألمانيا	1,0	1,2	1,9	2,7	3,0	4,8	3,8	-2,5
إيطاليا	-1,3	-0,6	0,0	0,6	0,8	0,9	0,7	-1,3
إسبانيا	7,6	8,1	8,9	9,1	9,5	9,7	9,8	7,6
الصين								

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

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



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



1,3% و 2,5% و 0,5% على التوالي بعد أن كان قد سجل 0,6% و 1,4% و 0,2% في الفصل السابق.

وبالنسبة لليابان، تسارعت وتيرة النمو للفصل الثاني على التوالي، حيث بلغ 3,6% في الفصل الثاني من 2012 على أساس سنوي، مقابل 2,6% في الفصل السابق و 0,6% في الفصل الرابع من 2011.

هذا ويظهر النشاط الاقتصادي في معظم البلدان الصاعدة الآسيوية تباطؤاً منذ بداية السنة، كما يدل على ذلك بالخصوص النمو في الصين، الذي سجل معدلاً يصل إلى 7,6% في الفصل الثاني من 2012 على أساس سنوي، بعدما كان قد سجل 8,1% في الفصل السابق، وهو أدنى مستوى له منذ سنة 2008. وذلك ارتباطاً بانخفاض الطلب الخارجي بفعل تباطؤ النمو العالمي. وفي الهند، ظلت المعطيات الأخيرة للحسابات الوطنية هي تلك المتعلقة بالفصل الأول من سنة 2012، التي تشير إلى انخفاض في النمو إلى نسبة 5,3% على أساس سنوي، عوض 6,1% في الربع الأخير من سنة 2011.

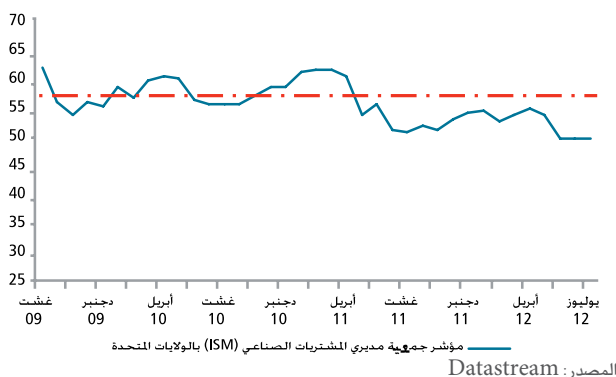
واتسمت المؤشرات عالية التوتيرة بتطورات متباينة حسب آخر المعطيات. ففي الولايات المتحدة، سجل مؤشر ثقة المستهلكين الذي يعده مجلس المؤتمرات نمواً في غشت بنسبة 7,3% على أساس شهري وبنسبة 34,1% على أساس سنوي. وانخفض مؤشر ISM لأداء القطاع الصناعي بشكل طفيف تحت عتبة 50 نقطة، إذ بلغ 49,6 نقطة، متراجعاً بذلك بنسبة 0,4% من شهر لآخر وبنسبة 2% على أساس سنوي. وفي منطقة الأورو، ظل مؤشر PMI المركب دون تغيير مقارنة مع الشهر السابق، أي عند 46,6 نقطة أساس في غشت، لكنه منخفضاً بنسبة 8,1% على أساس سنوي. ومن جهته، وعلى الرغم من تسجيله ارتفاعاً بنسبة 2,5% من شهر لآخر، ظل مؤشر PMI الصناعي في تراجع بنسبة 8% على أساس سنوي. ومن جهته، سجل مؤشر مناخ الأعمال في ألمانيا في شهر غشت تراجعاً بواقع 0,9 نقطة من شهر لآخر وبنسبة

جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

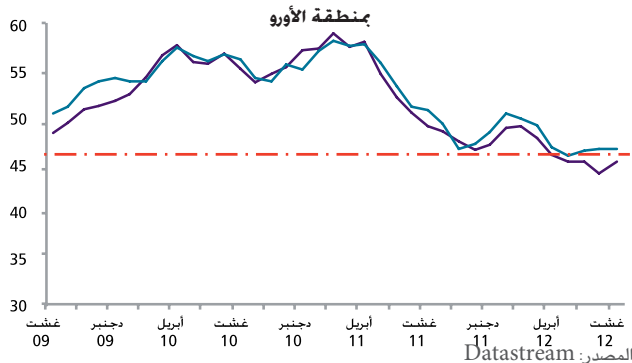
التوقعات %					
البنك الدولي		صندوق النقد الدولي*		البنوك المركزية	
2013	2012	2013	2012	2013	2012
2,5	3,0	3,5	3,9	-	-
2,1	2,4	2,0	2,3	(2,2-2,8)	(1,9-2,4)
-0,3	1,0	-0,3	0,7	(-0,4-1,4)	(-0,6-0,2)
-	-	1,0	1,4	1,6	1,0
-	-	0,3	0,8	1,2	0,3
-	-	-1,9	-0,3	-0,2	-2,0
-	-	-1,5	-0,6	-	-
-	-	0,2	1,4	-	0,0
8,2	8,6	8,0	8,5	-	-
6,6	6,9	6,1	6,5	-	-
2,9	4,2	2,5	4,6	-	-
3,8	4,2	4,0	3,9	-	-

(*) صندوق النقد الدولي: يوليوز 2012، البنك الدولي: يونيو 2012 و البنوك المركزية: يونيو 2012
المصادر: صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

رسم بياني 12.3 : تطور مؤشر جمعية مديري المشتريات (ISM) بالولايات المتحدة



رسم بياني 13.3 : تطور مؤشر مديري المشتريات (PMI) المركب والصناعي بمنطقة الأورو



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

الولايات المتحدة	فرنسا	إيطاليا	ألمانيا	إسبانيا	المملكة المتحدة	2010	2011	ماي 2012	يونيو 2012	يوليو 2012	غشت 2012
9,6	9,0	8,2	8,2	8,1	8,1	10,1	10,2	11,2	11,3	11,3	ND
9,8	9,7	10,1	10,5	5,5	24,9	8,4	8,5	10,5	10,7	10,7	ND
7,1	5,9	5,5	5,5	24,8	21,7	7,8	8,1	8,0	8,0	ND	ND

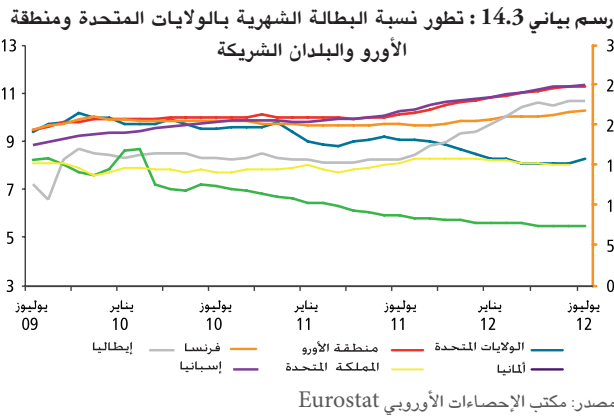
المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

6% على أساس سنوي. فيما انخفض مؤشر Zew للثقة الاقتصادية بشكل حاد ليصل إلى -25,5 نقطة في شهر غشت. بعدما كان قد سجل -19,6 نقطة في الشهر السابق.

وفي ما يخص آخر الآفاق الاقتصادية لصندوق النقد الدولي الصادرة في يوليو 2012، فقد تمت مراجعة توقعات النمو عموماً باتجاه التخفيض، خاصة بالنسبة لسنة 2013. وذلك على صعيد معظم الاقتصاديات الرئيسية المتقدمة منها والصاعدة. وهكذا، ظل توقع النمو العالمي دون تغيير عند نسبة 3,5% في 2012، ومن المرتقب أن يصل إلى 3,9% في 2013. مقابل نسبة 4,1% التي كانت متوقعة من قبل. وبالنسبة للاقتصاديات المتقدمة، تم الإبقاء على التوقعات الخاصة بسنة 2012 دون تغيير عند 1,4% بينما تم تخفيض تلك المتعلقة بسنة 2013 إلى 1,9%. أما في البلدان الصاعدة والنامية، فقد تمت مراجعة توقعات النمو باتجاه التخفيض قليلاً إلى نسبة 5,6% و 5,9% على التوالي في 2012 و 2013.

وحسب البلدان، قام صندوق النقد الدولي بمراجعة توقعات النمو في الولايات المتحدة الأمريكية باتجاه الانخفاض لتصل إلى 2% و 2,3% على التوالي في 2012 و 2013. بينما في منطقة الأورو ظل توقع النمو دون تغيير عند -0,3% في 2012 قبل أن يرتفع إلى 0,7% في 2013. وبالنسبة للبلدان الشريكة للمغرب، ترتقب التوقعات الجديدة ارتفاعاً في الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1% و 1,4% في ألمانيا و 0,3% و 0,8% في فرنسا. أما في إيطاليا، فيتوقع الصندوق تقلصاً في الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,9% و 0,3% على التوالي في 2012 و 2013. وبنسبة 1,5% و 0,6% في إسبانيا خلال نفس الفترة (انظر الجدول 2.3).

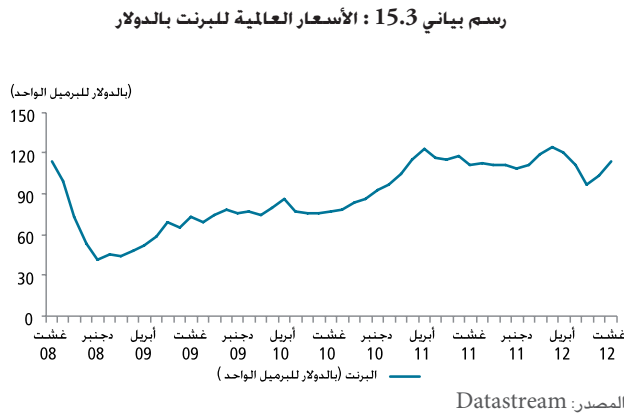
وفي ما يخص توقعات البنوك المركزية، تشير تنبؤات الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي الصادرة في نهاية يونيو إلى نمو في الولايات المتحدة يتراوح بين 1,9% و 2,4% في 2012، وما بين 2,2% و 2,8% في 2013. بينما



توقع البنك المركزي الأوروبي في نفس التاريخ انكماشاً للناتج الداخلي الإجمالي في منطقة الأورو بنسبة 0,1% في 2012، وارتفاعاً بنسبة 1% في 2013. وعلى صعيد البلدان الشريكة للمغرب، تبرز توقعات بنك فرنسا في نهاية شهر يونيو نمووا بنسبة 0,3% في 2012 و 1,2% في 2013. بينما تشير توقعات المركزي الألماني إلى نمو بنسبة 1% و 1,6% برسم نفس الفترتين. أما البنك المركزي الإيطالي فيتوقع من جانبه انكماشاً بنسبة 2% و 0,3% على التوالي في 2012 و 2013.

3.1.3 سوق الشغل

حسب آخر معطيات سوق الشغل، سجلت معدلات البطالة في معظم البلدان المتقدمة تطورات متباينة، لكنها تظل عند مستويات مرتفعة. ففي الولايات المتحدة، تراجع معدل البطالة إلى نسبة 8,1% في غشت، بعدما كان قد سجل 8,3% في يوليو و 8,2% في يونيو. وفي المقابل، ظل معدل البطالة دون تغيير في منطقة الأورو، أي عند نسبة 11,3% في شهر يوليو. وفي البلدان الشريكة، لاسيما فرنسا وإسبانيا، شهد معدل البطالة ارتفاعاً جديداً في يوليو، حيث بلغ على التوالي 10,3% و 25,1% مقابل 10,2% و 24,9% في الشهر السابق. وفي ألمانيا وإيطاليا، ظل معدل البطالة دون تغيير عند نسبة 5,5% و 10,7% على التوالي من شهر لآخر.



2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

بعد أن سجلت انخفاضاً خلال الأشهر الماضية، اتجهت أسعار السلع الأولية نحو الارتفاع، وخاصة منها الفلاحية والطاقة. وبالرغم من هذا التطور، ظل التضخم معتدلاً على العموم.

جدول 4.3 : العقود الآجلة للنفط (البترت بالدولار الأمريكي)

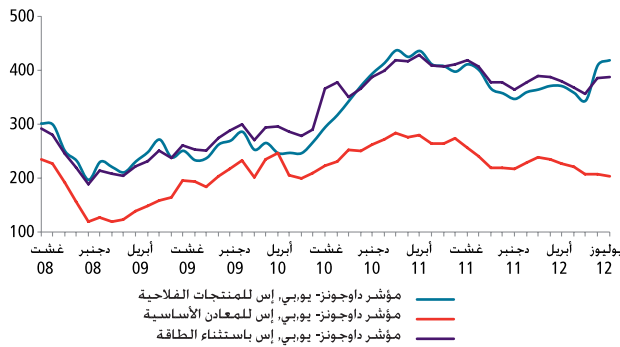
2015	2014	2013	2013:2	2013:1	2012:4	2012:3
98,29	104,14	109,66	111,15	111,92	113,10	109,70

بيانات إلى غاية 12 شتنبر 2012

المصدر: Bloomberg

1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقة

رسم بياني 16.3 : تطور مؤشر داوجونز-ي.بي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقة (أساس 100 = 2006)



المصدر: Datastream

في سياق التوترات السائدة في الشرق الأوسط وفي إطار توقع انكماش للإنتاج ببحر الشمال على المدى القصير، ارتفع سعر مزيج برنت بنسبة 9,7% من شهر لآخر، ليبلغ في غشت ثمنا متوسطا قدره 113 دولارا للبرميل، أي بزيادة سنوية بنسبة 2,4% بعد أربعة أشهر من الانخفاضات السنوية المتتالية.

وفي ما يتعلق بالتوقعات الخاصة بسعر البترول، رفع البنك الدولي تقديراته لسنة 2013 من 103,0 إلى 105,8 دولارا للبرميل، ومن 102,4 إلى 106,5 دولارا للبرميل بالنسبة لسنة 2014. وبلغت أسعار العقود الآجلة الخاصة بمزيج برنت 109,6 دولارا لسنة 2013 و104,1 لسنة 2014.

وتشير آخر توقعات الوكالة الدولية للطاقة إلى أن المستويات المرتفعة لسعر البترول وهشاشة الاقتصاد العالمي قد تؤدي إلى تقلص الطلب العالمي على البترول إلى 89,6 مليون برميل في اليوم. وبالموازاة مع ذلك، أبقت منظمة الدول المصدرة للبترول على توقعاتها في 88,7 مليون برميل في اليوم سنة 2012 و89,5 مليون برميل في اليوم سنة 2013. لاسيما بفعل التوقف المستمر لمعظم القدرة النووية لليابان.

وتراجع سعر الغاز الطبيعي خلال شهر غشت بنسبة 2,2% من شهر لآخر، أساسا بسبب ضعف الطلب وارتفاع مستويات المخزون. أما سعر الفحم، فقد تراجع في شهر يوليو بنسبة 1,4% من شهر لآخر، أي بانخفاض سنوي بنسبة 29,6% يعزى إلى انكماش النشاط الصناعي في الصين.

2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقة

سجلت أسعار السلع غير الطاقة خلال شهر غشت تغيرات متنوعة حسب الأصناف. فمؤشر داوجونز يو بي إس لم يرتفع سوى بنسبة 0,7% من شهر لآخر، مسجلا بذلك انخفاضا سنويا بنسبة 7,5% متأثرا بتطور مؤشر

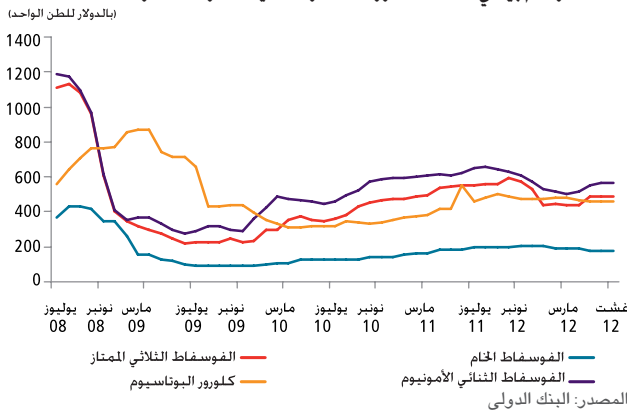
جدول 5.3: العقود الآجلة للمفحم والذرة والسكر

2015	2014	2013	13:2	13:1	12:4
795,5	827,4	877,4	879,3	895,6	885,6
602,5	638,8	724,3	772,6	787,8	778,3
20,4	20,7	20,5	20,2	20,1	20,1

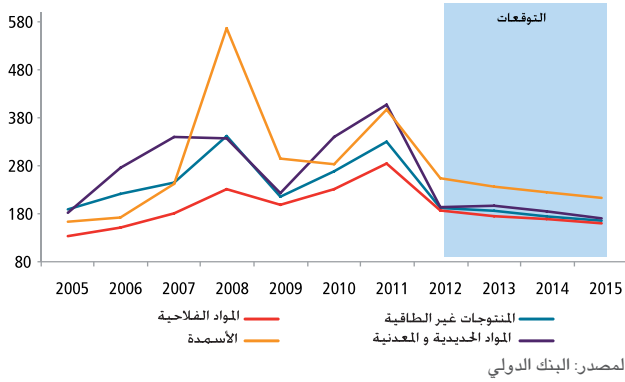
بيانات إلى غاية 12 شتنبر 2012

المصدر: Bloomberg

رسم بياني 17.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



رسم بياني 18.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



أسعار المعادن الأساسية. وبالفعل، عرف هذا المؤشر انخفاضا بنسبة 2% من شهر لآخر. و20,6% على أساس سنوي. بفعل تأثير النتائج السلبية للصناعات التحويلية، خاصة بالولايات المتحدة والصين. وحسب المنتجات، انخفضت أسعار النيكل والألمنيوم والقصدير بنسب 3,7% و2,5% و2% على التوالي على أساس شهري. أي بانخفاضات سنوية قدرها 29% و23% و24%.

وبالمقابل، ارتفعت أسعار المنتجات الفلاحية خلال شهر غشت، متأثرة بالجفاف الذي ضرب الولايات المتحدة وروسيا. وهكذا، ارتفع مؤشر داو جونز يو بي إس للمنتجات الفلاحية بنسبة 2,2% من شهر لآخر، وبنسبة 1,8% على أساس سنوي. وتعكس هذه الزيادة على الخصوص ارتفاع أثمان القطن والصوجا والقمح بنسب 3,2% و2,9% و1% من شهر لآخر. على التوالي، أي بتغيرات سنوية تصل إلى -32% و-7,3% و15%.

على مستوى سوق الأسمدة، سجلت الأسعار في شهر غشت تطورات شهرية متباينة حسب المنتجات. فقد ارتفع سعر الفوسفات الخام بنسبة 2,8% ليستقر في 185 دولارا للطن. كما شهد سعر كلورور البوتاسيوم ارتفاعا بنسبة 1,08% في الفترة الممتدة ما بين يوليو و غشت. أما سعر سماد الفوسفات الثلاثي الممتاز، فظل دون تغيير من شهر لآخر، بينما تراجعت أسعار اليوريا وسماد الفوسفات ثنائي الأمونيا بنسبة 2,5% و0,7% على التوالي. وعلى أساس سنوي، سجلت أسعار هذه المنتجات انخفاضات على التوالي بنسبة 21,5% و15,2% و13,4% و6,3% و3,1% بالنسبة لليوريا وسماد الفوسفات الثلاثي الممتاز وكلورور البوتاسيوم.

3.2.3 التضخم عبر العالم

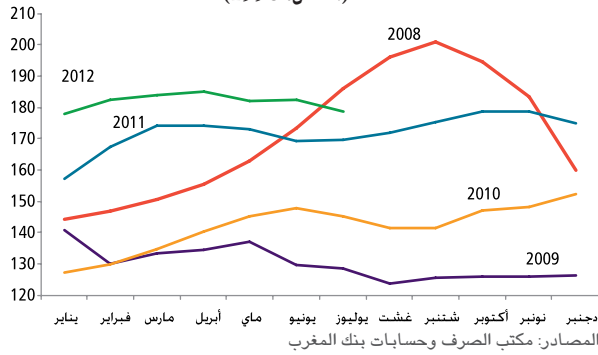
أدى ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية والطاقة، إجمالا، إلى ازدياد الضغوط التضخمية خلال شهر غشت، بحيث

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

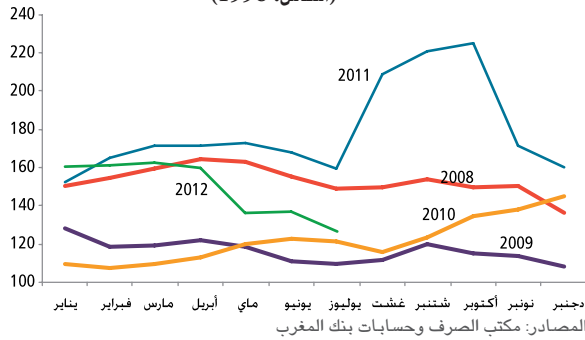
التوقعات	غشت 2012	يوليو 2012	يونيو 2012	غشت 2011	
2013	2012	2012	2012	2011	
1,9	2,1	n.a	1,7	1,7	3,8
1,6	2,0	2,6	2,4	2,4	2,7
1,8	1,9	2,2	1,9	2,0	2,5
1,6	2,0	2,4	2,2	2,3	2,4
1,6	1,9	2,7	2,2	1,8	2,7
1,8	2,5	3,3	3,6	3,6	2,3
0,0	0,0	n.a	-0,4	-0,2	0,2
3,0	3,3	2,0	1,8	2,2	6,5

المصادر: صندوق النقد الدولي و مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

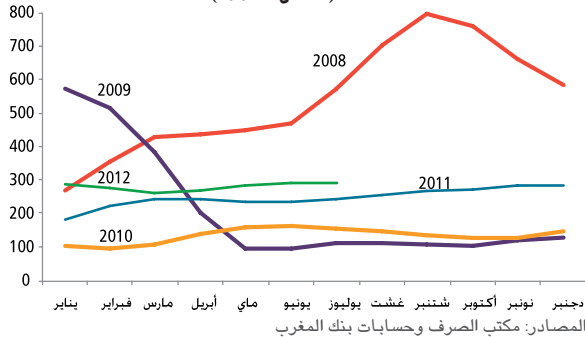
الرسم بياني 19.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 1996)



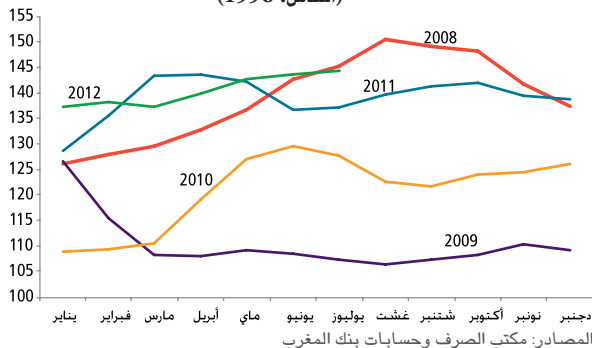
الرسم بياني 20.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية (أساس: 1996)



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



رسم بياني 22.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة (أساس: 1996)



ارتفع التضخم بمنطقة الأورو إلى 2,6% مقابل 2,4% في شهر يوليو. وفي ما يخص الشركاء الرئيسيين للمغرب، باستثناء إيطاليا حيث انخفض التضخم من 3,6% إلى 3,3% مابين يوليو وغشت. سجل التطور السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك ارتفاعا طفيفا بفرنسا وألمانيا وإسبانيا، منتقلا من 2,2% و 1,9% و 2,2% إلى 2,4% و 2,2% و 2,7% على التوالي. أما بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، فتبقى آخر المعطيات هي تلك الخاصة بشهر يوليو وتبين استقرار التضخم في نسبة 1,7% للشهر الثالث على التوالي (الجدول 6.3).

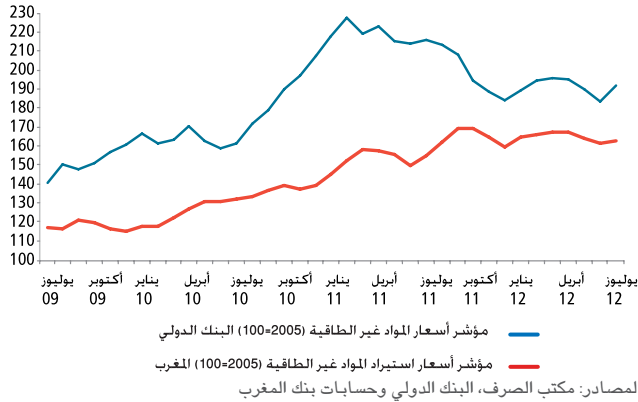
وإزداد التضخم أيضا في بعض الدول الصاعدة والنامية، حيث انتقل من 1,8% إلى 2% في الصين، ومن 2,5% إلى 2,6% في الشيلي، ومن 6,8% إلى 7,5% في الهند.

وفي ما يخص التوقعات الخاصة بالتضخم، قام صندوق النقد الدولي خلال شهر يوليو بتعديل تقديراته نحو الارتفاع، لكنها تظل معتدلة مقارنة مع سنة 2011. وهكذا، يرتقب أن يبلغ التضخم في البلدان المتقدمة نسبة 1,9% و 1,7% خلال سنتي 2012 و 2013، بينما يتوقع أن يصل في البلدان الصاعدة إلى 6,2% و 5,6% على التوالي.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

وفقا لآخر المعطيات المتوفرة، سجل مؤشر أسعار الاستيراد، باستثناء الطاقة، خلال سنة 2012 انخفاضا بنسبة 2,1% من شهر لآخر. بدلا من ارتفاع بنسبة 0,2% في شهر يونيو. وهكذا، شهد مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية تراجعا بنسبة 7,2% مقابل ارتفاع بنسبة 0,7% في الشهر السابق، بسبب تقلص متوسط سعر الوحدة لواردات القمح بنسبة 20,6%.

رسم بياني 23.3 : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 2005)

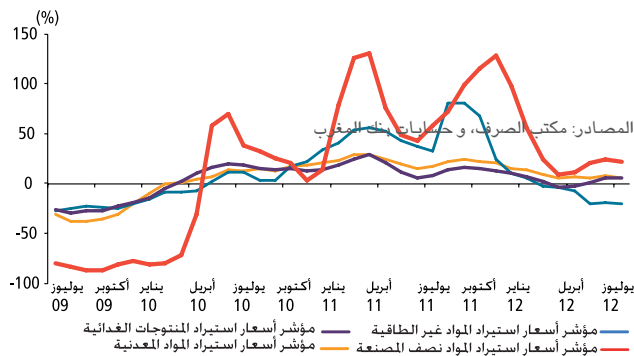


جدول 7.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %			التطور الشهري %			
يوليو 12	يونيو 12	ماي 12	يوليو 12	يونيو 12	ماي 12	
5,3	7,8	5,3	-2,1	0,2	-1,6	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
-20,5	-18,7	-20,9	-7,2	0,7	-15,0	مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية
5,3	5,1	0,3	0,6	0,6	2,0	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
20,9	23,3	19,8	0,9	3,0	5,2	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية

(*) تحسب هذه المؤشرات بناء على أسعار الوحدات محيرة بالدرهم

رسم بياني 24.3 : تطور مؤشرات أسعار الاستيراد، على أساس سنوي



وفي المقابل، ارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بنسبة 0,9% بعد نسبة 3% خلال شهر يونيو. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى نمو متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام بنسبة 1,3%.

كما سجل مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة ارتفاعا بنسبة 0,6%، على غرار الشهر السابق، متأثرا على الخصوص بارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الورق والورق المقوى بنسبة 3,3%.

وعلى أساس سنوي، ارتفع مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة بنسبة 5,3%، مقابل 17% خلال السنة السابقة. ومن جهته، تزايد مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بنسبة 20,9%. ارتباطا بالأساس بنمو متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام بنسبة 27,9%. وبالموازاة مع ذلك، استقر مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة في مستوى يفوق 5,3% مقارنة مع المستوى المسجل في نفس الشهر من السنة الماضية، ارتباطا على الخصوص بنمو متوسط سعر الوحدة عند استيراد الورق والورق المقوى بنسبة 6,2%. وعلى العكس من ذلك، عرف مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية تراجعا بنسبة 20,5%. يعزى بشكل خاص إلى انخفاض متوسط سعر وحدة استيراد القمح بنسبة 45,2%.

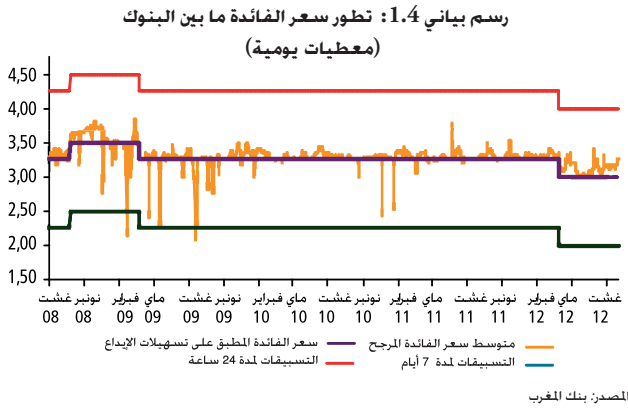
4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تظهر آخر المعطيات المتوفرة استقرار وتيرة النمو السنوية للمجموع النقدي م3 في نسبة 4,9% ما بين شهر يوليوز والفصل الثاني من سنة 2012. والإبقاء على الفارق النقدي في مستوى سلبي. ويشمل تطور الكتلة النقدية استمرار انخفاض الموجودات الخارجية الصافية، و تسارع وتيرات نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية والقرض البنكي. و فيما يتعلق بهذا الأخير بشكل خاص، فقد ارتفعت نسبة نموه السنوية إلى 7,5% بعد أن حقق نسبة 7,1% خلال الفصل السابق. مما يعكس أساسا تسارع تسهيلات الخزينة وقروض الاستهلاك، وبدرجة أقل، ارتفاع القروض العقارية. أما بشأن النسب المدينة، فتشير نتائج الاستقصاء الذي أعده بنك المغرب حول البنوك للفصل الثاني من سنة 2012 إلى تدني متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية، مما يعكس تراجع النسب المطبقة على مختلف أنواع القروض البنكية. وفيما يخص سعر الصرف الفعلي للدرهم، فلم يعرف أي تغيير من فصل لآخر بالقيمة الإسمية، بينما عرف ارتفاعا بنسبة 0,37% بالقيمة الحقيقية، نظرا لكون نسبة التضخم بالمغرب أعلى قليلا من تلك المسجلة بالدول الشريكة والمنافسة. أما مؤشر أسعار الأصول العقارية، فقد ظل مستقرا خلال الفصل الثاني من سنة 2012، ويشمل نمو أسعار العقارات السكنية وتراجعات على مستوى أسعار الأراضي والعقارات التجارية. وعلى أساس سنوي، ارتفع بوتيرة تفوق تلك التي تم تسجيلها خلال الفصل السابق، أي بنسبة 1,6% بدلا من 1,2%.

وإجمالا، تشير أحدث التطورات المتعلقة بالأوضاع النقدية وأسعار الأصول وخاصة العقارية منها، إلى عدم وجود ضغوط تضخمية ذات أصل نقدي على المدى المتوسط.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة



في سياق يتسم بتوجه محايد عموما لميزان المخاطر، وبتوقع مركزي للتضخم ينسجم بشكل مستمر مع هدف استقرار الأسعار، قرر المجلس، خلال اجتماعه الأخير المنعقد في 19 يونيو 2012، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 3%. وفي ظل هذه الظروف، بلغ المتوسط المرجح لسعر الفائدة في السوق ما بين البنوك 3,15% خلال شهري يوليوز وغشت 2012، بارتفاع بواقع 4 نقط أساس مقارنة مع الفصل الثاني.

وبالموازاة مع ذلك، عرفت أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل، و التي يتم إصدارها في السوق الأولية، في مجملها، ارتفاعات وصلت إلى 22 نقطة أساس مقارنة مع الفصل السابق. و في السوق الثانوية، لوحظ نفس التطور بالنسبة لمختلف الاستحقاقات.

وفيما يخص أسعار الفائدة الدائنة، لم يعرف المتوسط المرجح للفائدة على الودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا أي تغير ما بين الفصل الثاني و شهر يوليوز 2012، إذ ظل مستقرا في نسبة 3,69%. غير أن هذا الاستقرار

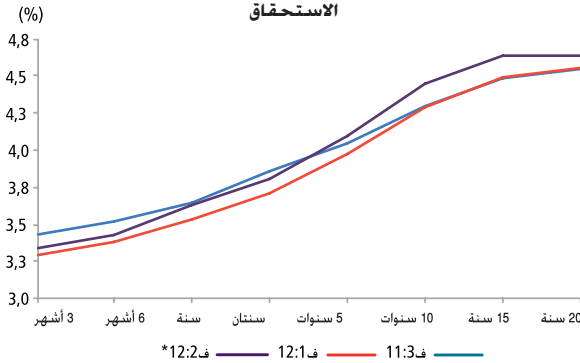
جدول 1.4: تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية

	2012			2011			2010		
	3ف*	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف		
21 يوم	-	-	-	-	3,28	-	-		
43 يوم	3,48	-	-	-	-	-	-		
13 أسبوع	3,31	3,21	3,42	3,34	3,30	3,30	3,31		
26 أسبوع	3,42	3,39	3,55	3,33	3,33	--	-		
52 أسبوع	3,70	3,53	3,65	3,49	3,46	3,45	3,46		
سنتان	3,85	3,71	3,88	3,71	3,61	3,61	3,63		
5 سنوات	4,17	4,00	4,05	3,91	3,85	3,84	3,85		
10 سنوات	4,42	4,29	4,32	4,20	4,13	4,12	4,13		
15 سنوات	4,74	4,52	4,46	4,45	4,34	4,33	4,32		
20 سنة	5,01	-	-	-	-	4,42	4,41		

* تطابق الملاحظات الخاصة بالفصل الثالث 2012 متوسط شهري يوليوز وغشت.

المصدر: بنك المغرب

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



يطابق الفصل الثالث من سنة 2012 المتوسط اليومي للمعطيات الخاصة بالفترة الممتدة من فاتح يوليوز إلى 30 غشت 2012.
المصدر: بنك المغرب

جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

	2012	2011	2010
يوليوز 12	2ف	1ف	4ف
6 أشهر	3,53	3,49	3,35
12 شهرا	3,83	3,84	3,74
المتوسط المرجح	3,68	3,68	3,59

المصدر: بنك المغرب

يشمل ارتفاع سعر فائدة الودائع لمدة 6 أشهر بواقع 12 نقطة أساس مقابل انخفاض نسبة فائدة الودائع لمدة سنة بواقع نقطة أساس واحدة.

أما فيما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، فإن نتائج الاستقصاء الذي أعده بنك المغرب حول البنوك، بشأن الفصل الثاني من سنة 2012، تشير إلى تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية بواقع 39 نقطة أساس. حيث تراجع إلى 6,13%، وهذا التراجع الذي هم أسعار الفائدة المطبقة على جميع أنواع القروض البنكية، مرتبط في معظمه بقرار البنك تخفيض السعر الرئيسي خلال الفصل السابق بواقع 25 نقطة أساس.

إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

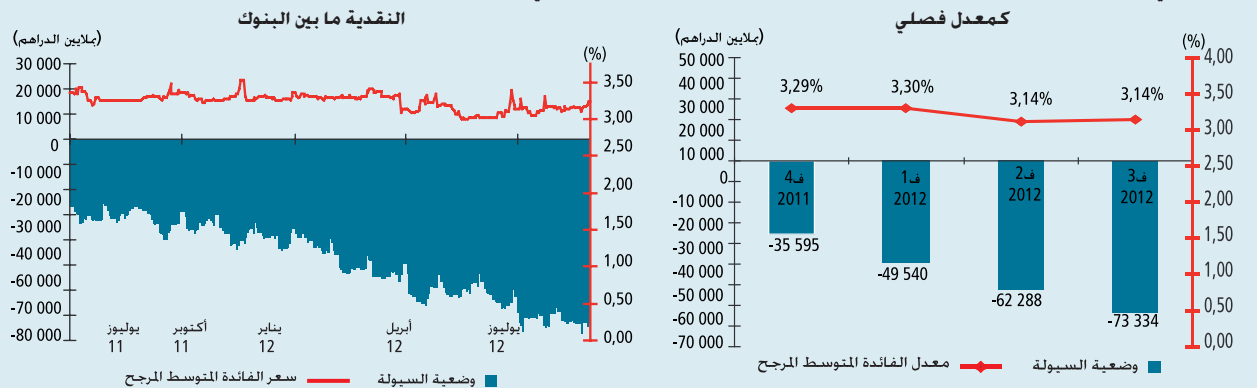
تزايد تفاقم نقص السيولة لدى البنوك خلال الفصل الثاني من سنة 2012 بحوالي 13 مليار درهم مقارنة بنهاية الفصل السابق (انتقل من 49,5 مليار درهم إلى 62,4 مليار درهم) تحت التأثير التضيق المشترك لمجموع العوامل المستقلة (-15,3 مليار درهم).

وبالفعل، أدت عمليات الصرف إلى سحب سيولة بقيمة 9,6 مليار درهم بسبب استمرار الوتيرة المتسارعة لشراء العملات الأجنبية من قبل البنوك التجارية لدى بنك المغرب (15,4 مليار درهم)، الذي تم تعويضه جزئيا بتدفقات الأوراق البنكية الأجنبية الذي انحصر في 5,8 مليار درهم.

كما أن صافي السحوبات من النقود الائتمانية بلغ 3,5 مليار درهم خلال فترة الصيف.

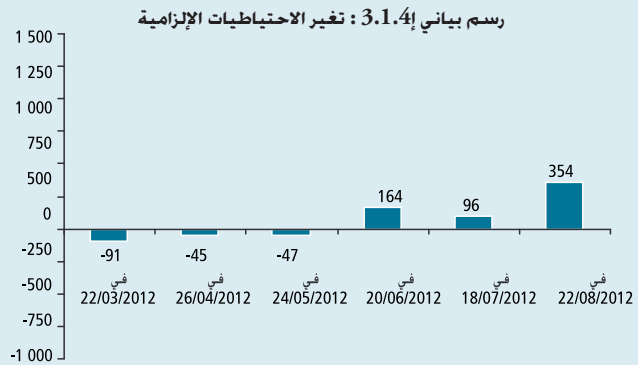
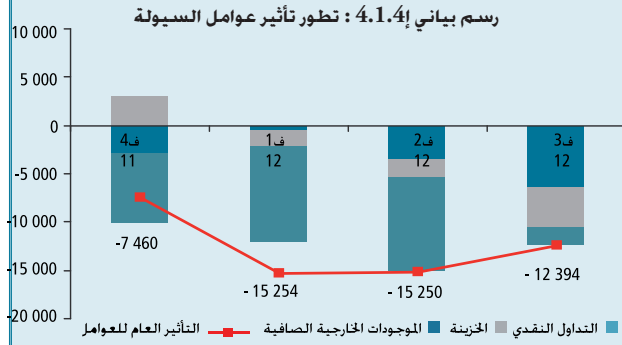
وفضلا عن ذلك، ساهمت عمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) في التضيق على سيولة البنوك بحوالي 1,9 مليار درهم: تم جزئيا تعويض اكتتابات البنوك في سندات الخزينة عن طريق المزايدة (23,4 مليار درهم) وتحصيل العائدات الضريبية وكذا أداء الجزء الأول من ربحيات المكتب الشريف للفوسفات (2 مليار درهم) عن طريق تسديد استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (17,5 مليار درهم) و أداء أجور الموظفين (15,4 مليار درهم) و نفقات المقاصة (15,9 مليار درهم).

رسم بياني 1.4.1: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح



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

وتتأقلم عجز السيولة لدى البنوك خلال الفصل الثالث من سنة 2012² بسبب استمرار التأثير التضيقى لجمال العوامل المستقلة (-12,4 مليار درهم).



وبلغت السحوبات الصافية من النقود الائتمانية 5,7 مليار درهم. بسبب تأثير شهر رمضان المعظم وعيد الفطر وفترة الصيف. وبالمثل، كان لعمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) تأثير سلبي على السيولة لدى البنوك بلغ 4,2 مليار درهم نتيجة للفارق بين اكتتابات البنوك في سندات الخزينة عن طريق المزايدة (البالغة 13,7 مليار درهم) وخصيل العائدات الضريبية بما في ذلك الدفعة الثانية من الضريبة على الشركات والشطر الثاني والأخير من ربحات المكتب الشريف للفوسفات (2 مليار درهم) من جهة؛ ومن جهة ثانية، تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (12,9 مليار درهم). وأداء نفقات المقاصة (10,5 مليار درهم) وأداء أجور الموظفين (5,3 مليار درهم).

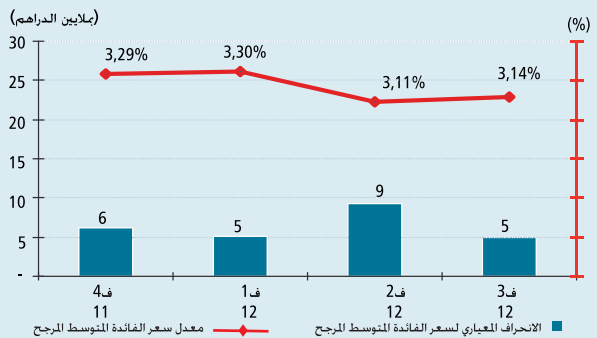
وفضلاً عن ذلك، أدت العمليات الخاصة بالموجودات الخارجية إلى سحب سيولة بقيمة 1,7 مليار درهم نتيجة للفارق بين مشتريات البنوك التجارية من العملات التي بلغت في مجموعها 9 مليارات درهم ومبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي وصلت 7,3 مليار درهم.

وتقلص المبلغ الجاري لتوظيفات الخزينة في السوق النقدية بشكل كبير. حيث انتقل من 3,7 مليار درهم خلال الفصل الثاني من سنة 2012 إلى 1,2 مليار درهم في المتوسط اليومي خلال الفصل الثالث.

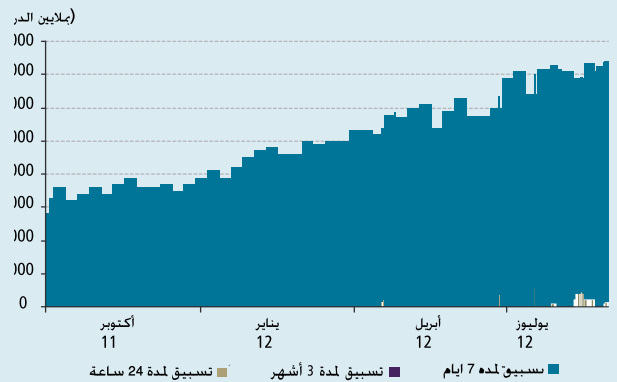
ومن أجل سد النقص الحاصل في سيولة الأبنك والذي فاق 70 مليار درهم خلال هذا الفصل (مقابل 57,9 مليار درهم في الفصل السابق)، تدخل بنك المغرب، وخاصة بواسطة التسبيقات لمدة 7 أيام والتي بلغ متوسط قيمتها اليومي 54,7 مليار درهم مقابل 42,8 مليار درهم خلال الفصل السابق. بالإضافة إلى ذلك، منح البنك إحدى عشر عملية خاصة بتسبيقات لمدة 24 ساعة بمبلغ متوسط قدره 2,8 مليار درهم.

وأخيراً، أبقى البنك على عمليات ضخ السيولة لدى أطول (3 أشهر) في مبلغ 15 مليار درهم.

رسم بياني 6.1.4: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري



رسم بياني 5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية



² ف3-2012: يشمل الفصل الثالث من سنة 2012 فقط الفترة الممتدة من فاتح يوليوز إلى 29 غشت 2012.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

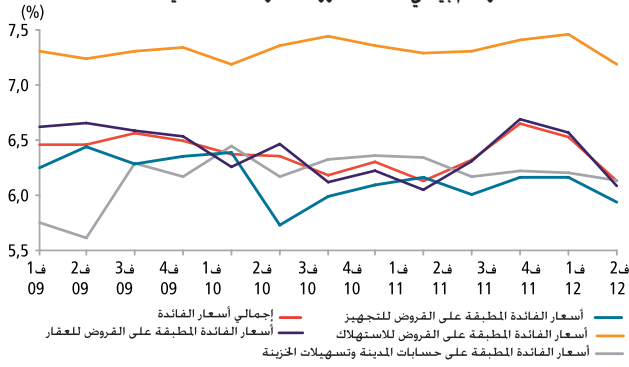
تطور المجمع م3

تشير المعطيات المتعلقة بشهر يوليوز 2012 إلى شبه استقرار لوتيرة نمو الكتلة النقدية مقارنة بمتوسط وتيرة النمو خلال الفصل الثاني. وبالتالي استقر الفارق النقدي في مستويات سلبية. مما يعكس غياب الضغوط التضخمية ذات المصدر النقدي.

وبذلك استقر النمو السنوي لمجمع م3 بنسبة 4,9% في شهر يوليوز. بعد أن بلغ 4,8% خلال الفصل الثاني و 5,6% في الفصل الأول. ويشمل هذا التطور استمرار انخفاض الموجودات الخارجية الصافية وازدياد وتيرة نمو الديون الصافية على الإدارات المركزية والقروض البنكية.

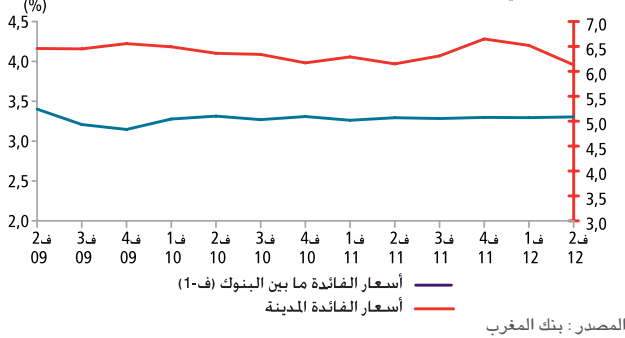
وعلى مستوى المكونات الرئيسية للكتلة النقدية، سجلت تطورات بوتيرات متباينة بين شهر يوليوز والفصل الثاني. وبالفعل، وفي إطار استمرار التباطؤ الذي بدأ خلال الفصل الرابع من سنة 2011، تراجعت نسبة نمو العملة الائتمانية من 6,2% خلال الفصل الثاني إلى 3,5% في شهر يوليوز. مسجلة بذلك أدنى نسبة لها منذ يناير 2005. ونتيجة لانخفاض بنسبة 13,6% من شهر لآخر، ارتفعت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية بنسبة 14,6% على أساس سنوي. بدلا من 31,4% خلال الفصل السابق. وبالنسبة للودائع لأجل، وبالرغم من ارتفاع شهري بنسبة 0,8%، يبقى مبلغها الإجمالي أقل بنسبة 2,5% مقارنة بنظيره المسجل خلال نفس الفترة من السنة السابقة. وبخصوص التوظيفات تحت الطلب، عرفت نسبة نموها السنوية تراجعا طفيفا. إذ انتقلت من 9,3% إلى 8,5%. وفي المقابل، ارتفعت العملة الكتابية بنسبة 6,8% سنويا مقابل 4,5% خلال الفصل السابق. متأثرة أساسا بنمو الودائع تحت الطلب لدى الخزينة العامة

رسم بياني 3.4: تطور أسعار الفائدة المدينة*



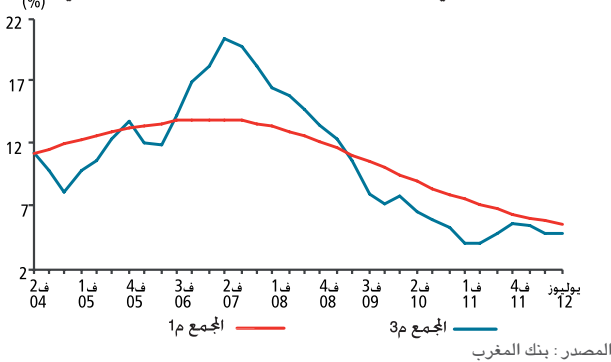
(*) ابتداء من الفصل الثالث 2010، أصبحت عينة الاستقصاء تغطي 80% من القروض الموزعة على الزبناء غير الماليين (انظر المذكرة المنهجية المنشورة على الموقع الإلكتروني لبنك المغرب)

رسم بياني 4.4: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة



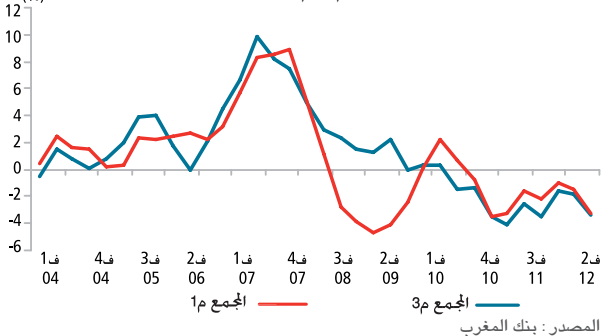
المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 5.4: نمو المجمع م3 وتوجهه، على أساس سنوي



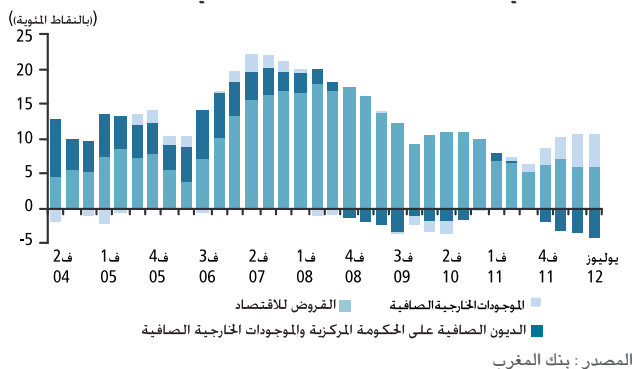
المصدر: بنك المغرب

رسم بياني 6.4: الفائض النقدي (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازي للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)

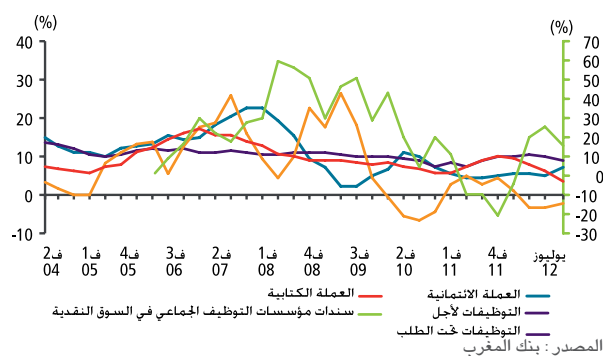


المصدر: بنك المغرب

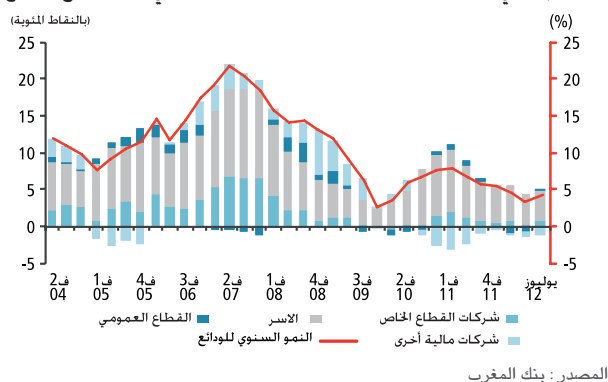
رسم بياني 7.4: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية



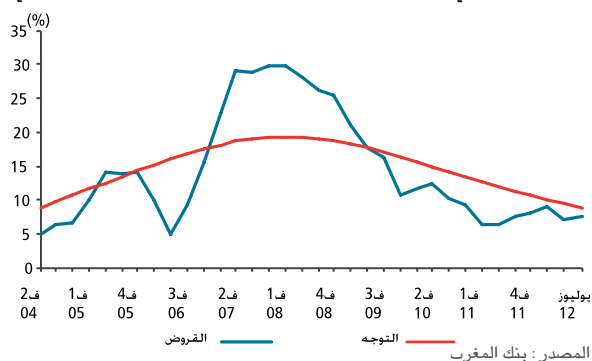
رسم بياني 8.4: تطور مكونات المجموع م3 الرئيسية، على أساس سنوي



رسم بياني 9.4: مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع



رسم بياني 10.4: نمو القروض البنكية وتوجهها، على أساس سنوي



للمملكة. أما الودائع بالعملات الأجنبية، فقد تزايدت بنسبة 22,4% في شهر يوليوز، بعد أن سجلت 9,6% خلال الفصل الثاني.

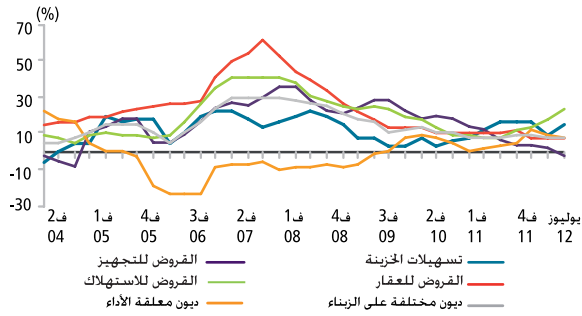
وحسب الوحدات الاقتصادية، يعزى نمو الودائع المدرجة في المجموع النقدي م3 إلى ارتفاع مساهمة الشركات غير المالية الخاصة ومساهمة القطاع العمومي. وبالتالي، ارتفعت موجودات هذا القطاع خلال شهر يوليوز بنسبة 5,3% على أساس سنوي بعد عدة أشهر من الانخفاض. ومن جهتها، سجلت وودائع الشركات الخاصة نموا بنسبة 4,7% بدلا من 0,8% خلال الفصل الأخير. وفيما يخص موجودات الأسر، بلغت نسبة تغيرها السنوية 5,5%، بعد 5,7%، فيما واصلت وودائع الشركات المالية توجهها نحو الانخفاض الذي سجل خلال الأشهر الأخيرة.

الائتمان

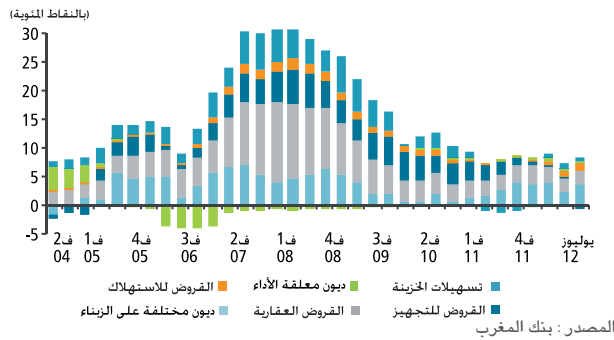
تشير المعطيات الأخيرة المتوفرة إلى تسارع طفيف لوتيرة النمو السنوي للقروض البنكية، حيث انتقلت من 7,1% في المتوسط خلال الفصل الثاني من سنة 2012 إلى 7,5% في شهر يوليوز.

وحسب الغرض الاقتصادي، يعكس ارتفاع نسبة تغير الائتمان تطور أنواعه الرئيسية باستثناء قروض التجهيز. وهكذا، سجلت تسهيلات الخزينة في شهر يوليوز ارتفاعا بنسبة 14,4% على أساس سنوي، بعد أن كانت 9,3% خلال الفصل السابق، متأثرة على الخصوص بانخفاض تكلفة هذا النوع من الاقتراض. كما يؤكد ذلك التراجع الكبير لأسعار الفائدة المدينة الخاصة بتسهيلات الخزينة. كما ارتفعت نسبة النمو السنوي لقروض الاستهلاك من 18,9% إلى 22,4% خلال شهر يوليوز، أي إلى أعلى نسبة لها منذ نهاية سنة 2009، مما يعكس، فضلا عن تراجع النسبة المدينة، ارتفاع نفقات الأسر، بسبب مصادفة شهر رمضان المعظم لفترة الصيف. وفي نفس الوقت بلغ النمو السنوي للقروض العقارية نسبة 7,9% في شهر يوليوز، بعد

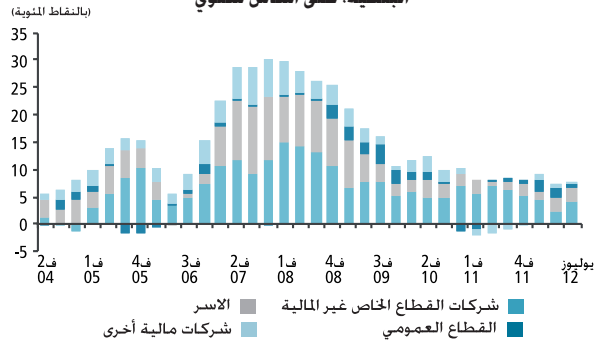
رسم بياني 11.4: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية. على أساس سنوي



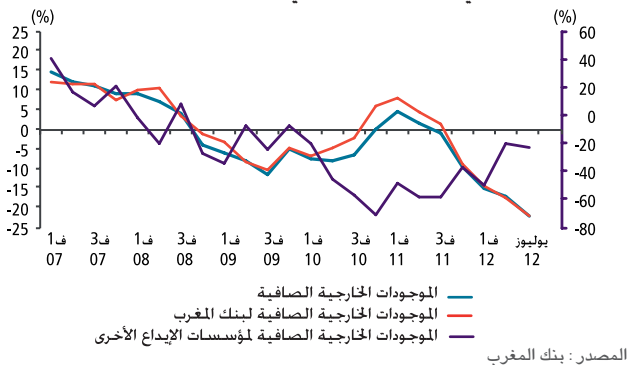
رسم بياني 12.4: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية. على أساس سنوي



رسم بياني 13.4: مساهمة القطاعات المؤسساتية في النمو السنوي للقروض البنكية. على أساس سنوي



رسم بياني 14.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية



أن سجل 7,6% في الفصل السابق. ويشمل ذلك تسارعا طفيفا لوتيرة نمو قروض السكن وتراجعا لوتيرة نمو القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. وفي المقابل، وبعد تراجع بنسبة 3,3%، استقرت قروض التجهيز في مستوى أقل بنسبة 2,9% مقارنة بالمستوى الذي تم تسجيله في السنة السابقة. ومن جهتها، عرفت مختلف الديون على الزبناء انخفاضاً شهرياً بنسبة 6%، مسجلة بذلك تباطؤاً على أساس سنوي، حيث انتقلت من 6,2% خلال الفصل الثاني إلى 4,5% في شهر يوليوز. وفيما يتعلق بالديون معلقة الأداء، عرفت وتيرة نموها تباطؤاً من 8,3% إلى 7,4% خلال شهر يوليوز.

ويشير تحليل الائتمان حسب الوحدات الاقتصادية إلى تسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع الخاص وتباطؤ وتيرة نمو القروض المخصصة للقطاع العمومي، حيث سجلت القروض المقدمة للقطاع الخاص توسعاً بنسبة 7,8% على أساس سنوي، مقابل 5,7% خلال الفصل السابق. ويعزى هذا الارتفاع أساساً إلى النمو بنسبة 8% الذي سجل على مستوى القروض الممنوحة للشركات غير المالية في شهر يوليوز، مقابل 4,5% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. ولا زالت هذه القروض تقدم أقوى مساهمة في نمو القروض البنكية أي 3,9 نقطة مئوية. أما القروض الممنوحة للأسر، فقد ارتفعت بنسبة 8%، أي بوتيرة مطابقة لتلك المسجلة خلال الفصل الثاني، مما يشكل مساهمة في نمو الائتمان البنكي الإجمالي بواقع 2,7 نقطة مئوية. وعلى العكس من ذلك، عرفت وتيرة النمو السنوي للقروض الممنوحة للقطاع العمومي، والذي يشهد تدنياً بنسبة 9,1% من شهر لآخر. تراجعاً من 41,2% إلى 17,2% خلال شهر يوليوز، مما يشكل مساهمة بواقع 0,9 نقطة مئوية في نمو الائتمان البنكي. ومن جهتها، سجلت القروض المخصصة للشركات المالية الأخرى تزايداً سنوياً بنسبة 1,3% في شهر يوليوز، بدلاً من 3,7% خلال الفصل الثاني.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

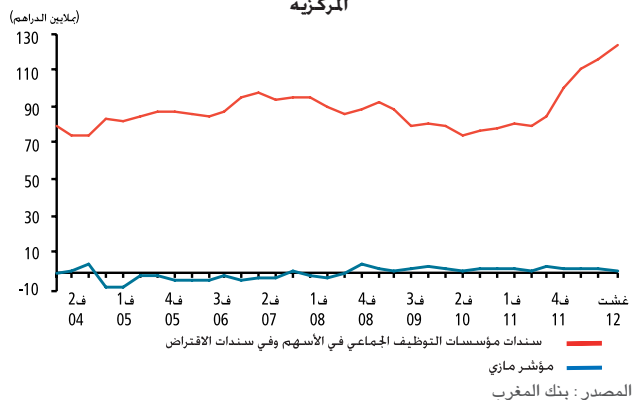
بعد انخفاضها بنسبة 17,4% خلال الفصل الثاني، سجلت احتياطات العملة الأجنبية في شهر يوليوز 2012 تراجعاً بنسبة 21,9% على أساس سنوي، مما يعتبر استمراراً للتوجه نحو الانخفاض الذي لوحظ منذ شهر غشت 2011. وهذا التطور الذي يشمل انخفاضاً بنسبة 21,9% في الموجودات الخارجية الأجنبية الصافية لدى بنك المغرب، وتراجعاً للموجودات لدى مؤسسات الإيداع الأخرى بنسبة 23,7%. مرتبط أساساً بتفاقم العجز التجاري وبانخفاض مداخل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.

وفيما يخص الديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد شهدت ارتفاعاً سنوياً بواقع 52,5% خلال شهر يوليوز، بدلاً من 46,1% في الفصل السابق، مما يعكس بالأساس تزايد لجوء الإدارة المركزية إلى مؤسسات الإيداع الأخرى.

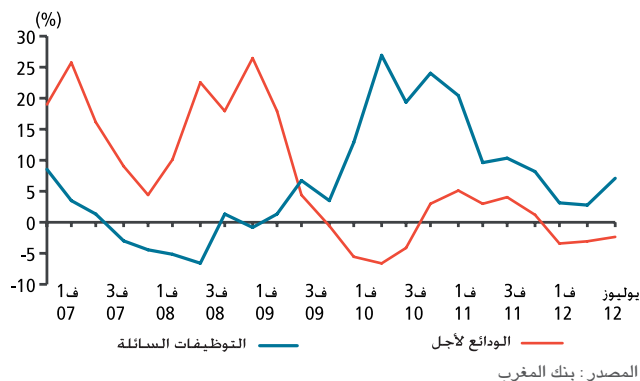
التوظيفات السائلة

بالرغم من شبه استقرارها من شهر لآخر، سجلت نسبة النمو السنوي لمجموع مجمعات التوظيفات السائلة ارتفاعاً بنسبة 7,2% في شهر يوليوز، مقابل 4,2% خلال الفصل الثاني، مما يعكس تأثيراً أساسياً يرتبط بالانخفاض الحاد الذي لوحظ برسم نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى هذا التطور أساساً إلى تسارع وتيرة النمو السنوي لسندات الخزينة القابلة للتداول والمدرجة ضمن مجمع التوظيفات السائلة 1، والتي بلغت 10,6% في يوليوز مقابل 5,9% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. وبالمثل، وبعدم شهدت انخفاضاً بنسبة 2,2% خلال الفصل الماضي، سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض المدرجة ضمن مجمع التوظيفات السائلة 2 نمواً بواقع 3,1% في يوليوز، متأثرة على الخصوص بازدياد الطلب على هذا النوع من التوظيفات.

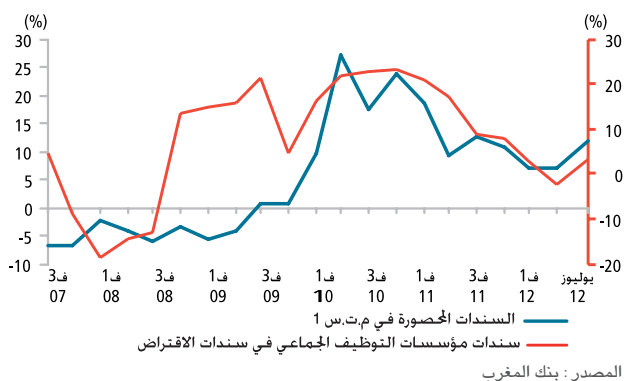
رسم بياني 15.4: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الإدارة المركزية

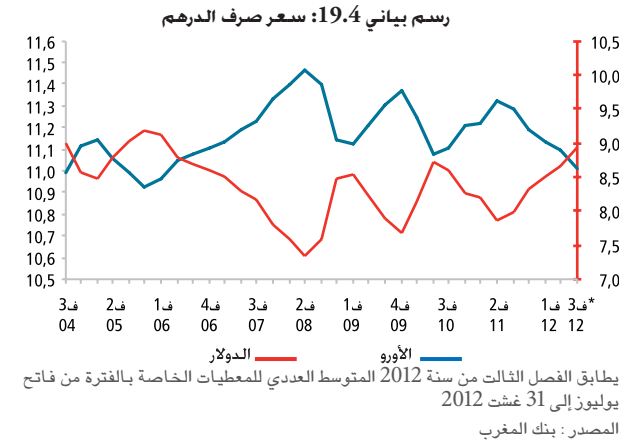
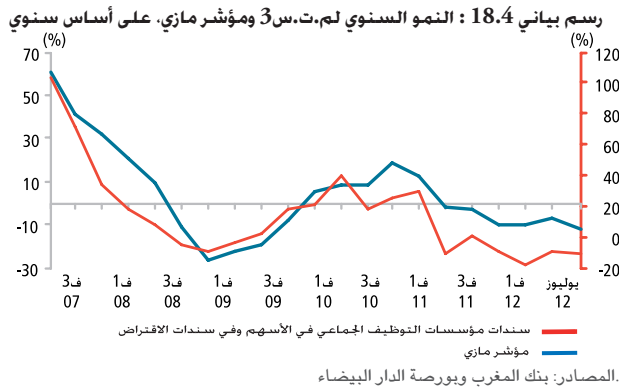


رسم بياني 16.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل، على أساس سنوي

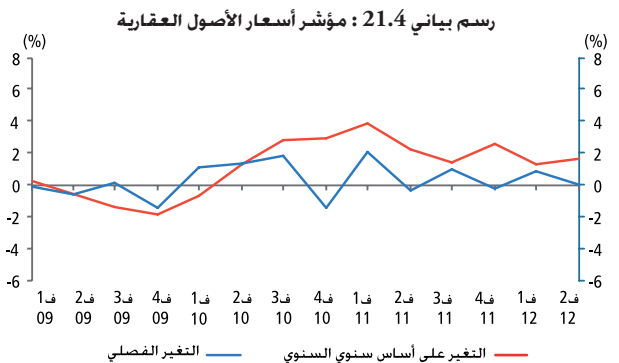
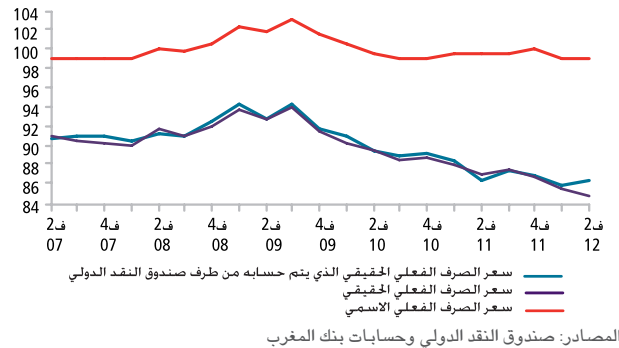


رسم بياني 17.4: تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2، على أساس سنوي





رسم بياني 20.4: سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي (2000 سنة أساس)



وفيما يخص سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وسندات الاقتراض معا التي تشكل مجمع التوظيفات السائلة 3. فقد سجلت تراجعاً بنسبة 10,8% على أساس سنوي. مقارنة بنسبة 8,5% التي لوحظت خلال الفصل السابق. مما يعكس أساساً تطور الأسعار في بورصة الدار البيضاء.

سعر الصرف

خلال الفصل الثاني من سنة 2012، وبالمقارنة مع الفصل السابق، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 0,41% أمام الأورو. بينما تراجعت قيمته بنسبة 1,81% و 2,48% و 0,78% على التوالي مقابل الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والين الياباني. وتمت ملاحظة نفس التطور خلال شهري يوليوز وغشت، حيث سجلت العملة الوطنية ارتفاعاً متوسطاً بنسبة 0,71% مقابل الأورو. وانخفاضات بنسبة 3% و 2% و 4,57% على التوالي أمام الدولار والجنيه الإسترليني والين الياباني.

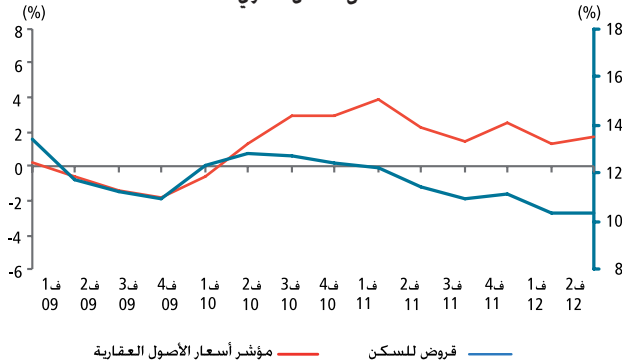
أما سعر الصرف الفعلي الإسمي للدرهم الذي يحتسب انطلاقاً من أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب، فلم يشهد أي تغيير مقارنة بالفصل السابق. وبالقيمة الحقيقية، ارتفعت العملة الوطنية بنسبة 0,37%. بسبب فارق التضخم الذي يميل بشكل طفيف لصالح شركاء المغرب الرئيسيين ومنافسيه.

2.4 أسعار الأصول

1.2.4 الأصول العقارية

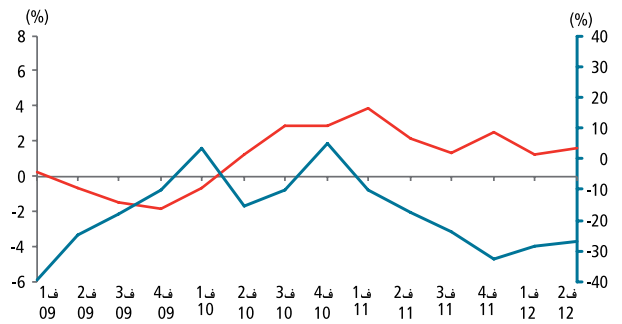
بقيت أسعار الأصول العقارية مستقرة خلال الفصل الثاني من سنة 2012، بعد أن عرفت ارتفاعاً فصلياً بنسبة 0,8% في الفصل الأول. ويشمل هذا التطور نمواً بنسبة 0,9% لأسعار العقارات السكنية وتراجعات بنسبة 1,5% و 2% على التوالي للأراضي

رسم بياني 22.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن*.
على أساس سنوي



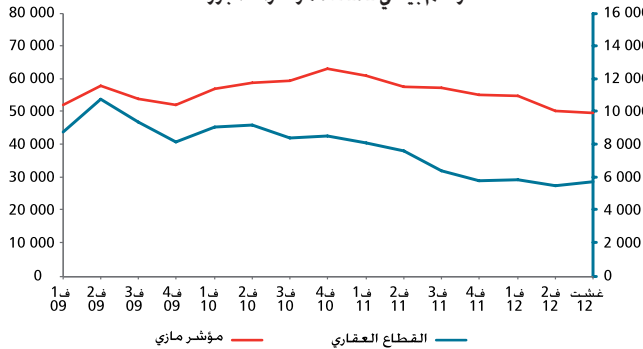
(*) لا تشمل القروض الموجهة للإعاش العقاري
المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطوبوغرافي والخرائطية

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



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

رسم بياني 24.4: مؤشرات البورصة



المصادر: بورصة الدار البيضاء.

والعقارات التجارية. وعلى أساس سنوي، ارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية بوتيرة تفوق تلك المسجلة خلال الفصل السابق، أي بنسبة 1,6% مقابل 1,2%.

وتراجعت مبيعات الأملاك العقارية المسجلة في الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية بنسبة 0,8% من فصل لآخر، بينما ارتفعت على أساس سنوي بواقع 10,1% حيث بلغت 28123 معاملة. ومن حيث البنية، لا تزال مبيعات المساكن تشكل أكثر من 67% من مجموع مبيعات الأملاك العقارية، مع هيمنة فئة الشقق. ومن جانبها، تمثل الأراضي الحضرية حوالي 25% من السوق الوطنية، مقابل 7% بالنسبة للمعاملات المتعلقة بالأملاك التجارية.

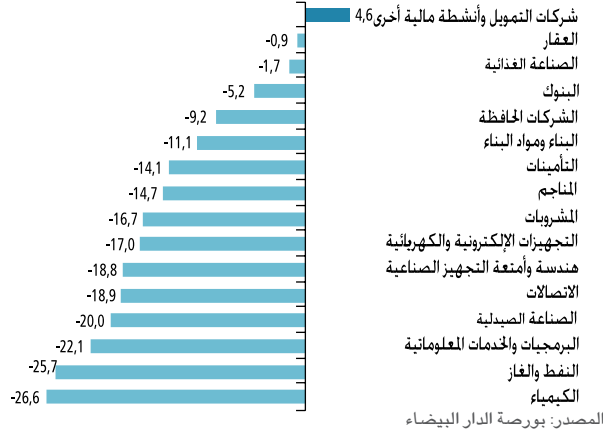
وبالموازاة مع ذلك، شهدت قروض السكن التي بلغت 142,8 مليار درهم في المتوسط خلال الفصل الثاني، نموا بنفس الوتيرة السنوية المسجلة في الفصل السابق، أي 10,4%.

2.2.4 أسعار الأسهم

خلال الفصل الثاني من سنة 2012، سجل مؤشر مازي انخفاضا بنسبة 8,2% مقارنة مع الفصل السابق، في حين انخفض في شهر يوليوز بوتيرة شهرية أقل حدة، أي بواقع 2%. وفي نهاية شهر غشت، سجلت الأسعار ارتفاعا ناهز نسبة 1%، وهكذا، انتقل مستوى أدائها السلبي إلى 9,8% مقارنة مع شهر دجنبر 2011. ومن جهتها، سجلت أسعار القيم في القطاع العقاري ارتفاعا شهريا بنسبة 3,2% في نهاية شهر غشت، بعد أن تراجعت بنسبة 0,1% في يوليوز. ليصل بذلك مستوى أدائها منذ بداية السنة إلى 0,9%.

أما من حيث المؤشرات القطاعية، وباستثناء القطاع المتعلق بشركات التمويل وأنشطة مالية أخرى، الذي

رسم بياني 25.4: تطور المؤشرات القطاعية منذ بداية السنة إلى نهاية غشت 2012، بالنسبة المئوية

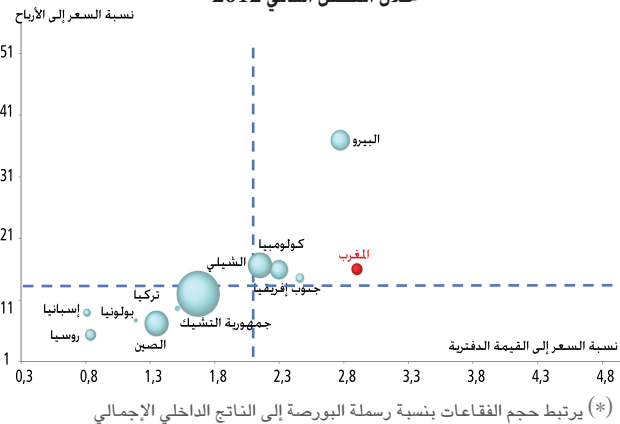


جدول 3.4: تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	1 فـ 2011	2 فـ 2011	3 فـ 2011	4 فـ 2011	1 فـ 2012	T2:12	غشت 12
نسبة سعر إلى الأرباح							
الأرجنتين	13,6	11,2	9,9	8,8	8,1	7,4	7,1
الصين	13,2	11,1	8,5	8	9,2	7,3	6,8
المكسيك	15,1	13,5	12,8	13,9	17,6	16,3	18,3
تركيا	11,5	11,9	10,2	10,5	10,9	9,5	11,4
المغرب	17,7	19,1	16,6	16,1	16,9	16	15,5
نسبة سعر إلى القيمة الدفترية							
الأرجنتين	2,1	2,6	2,4	2,2	1,8	1,7	1,4
الصين	2,2	1,7	1,8	1,4	1,3	1,7	1,4
المكسيك	2,6	2,6	2,5	2,4	2,5	2,7	2,8
تركيا	1,9	1,7	1,7	1,5	1,5	1,7	1,5
المغرب	3,5	3,4	3,9	3,1	2,9	2,8	2,7

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

رسم بياني 26.4: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة* خلال الفصل الثاني 2012



سجل نمووا بلغت نسبته 4,6% منذ بداية السنة. فإن باقي المؤشرات شهدت انخفاضات تراوحت بين 0,9% في القطاع العقاري و 26,6% في قطاع الكيماويات.

وارتباطا بتطورات هذه الأسعار. تراجعت رسملة البورصة خلال الفصل الثاني إلى مستوى أقل بنسبة 7,3% مقارنة مع الفصل الأول. لتصل إلى 472,2 مليار درهم. وفي نهاية غشت. سجلت رسملة البورصة ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,9% من شهر إلى آخر وظلت بذلك في تقلص بلغت نسبته 9,8% مقارنة مع المستوى الذي سجلته في بداية السنة.

وفي ظل هذا السياق. وصلت نسبة السعر إلى الأرباح (PER)¹ في بورصة الدار البيضاء إلى 15,5 في شهر غشت. مقابل 16,9 خلال الفصل الثاني من سنة 2012 وعلى الرغم من هذا الانخفاض. تظل مرتفعة نسبيا مقارنة مع أسواق أخرى ذات حجم مماثل. و بالمثل. ارتفعت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية² التي بلغت 2,7 خلال شهر غشت. مقابل 2,9 و 2,8 المسجلة على التوالي خلال شهري يونيو ويوليو. مقارنة بالمستويات التي حققتها معظم البورصات المضمنة في العينة.

وبخصوص النشاط بسوق البورصة. فقد بلغ الحجم الإجمالي للمعاملات 15,7 مليار درهم خلال الفصل الثاني بدلا من 10,8 مليار في الفصل السابق. وخلال شهري يوليو وغشت. لم يتجاوز 5,1 مليار درهم وسجلت أساسا في سوق الأسهم. وإجمالا. ومنذ بداية السنة بلغ مجموع حجم المعاملات 31,6 مليار درهم مقابل 72,1 مليار درهم خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

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

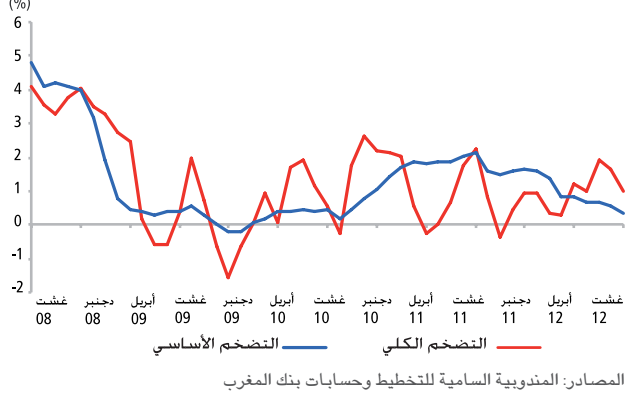
2 يقصد بنسبة السعر إلى القيمة الدفترية حاصل القيمة السوقية للأموال الذاتية (الرسملة في البورصة) وقيمتها المحاسبية.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

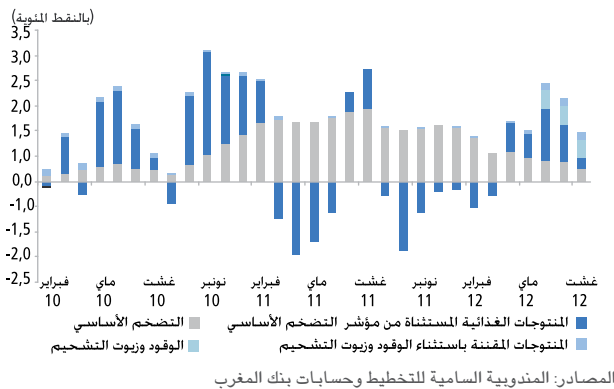
تؤكد المعطيات المتعلقة بأسعار الاستهلاك خلال الفصل الثاني وشهر غشت التحاليل والتوقعات الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية التي ترقبت تطور التضخم بشكل يتماشى مع استقرار الأسعار في المدى المتوسط. فقد انخفض التضخم، اعتمادا على نمو مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي، إلى 1% في شهر غشت 2012، مقابل 1,7% في يوليو 2012، و1,9% في يونيو. حيث بلغ متوسطه 1,4% في الفصل الثاني و1% في الأشهر الثمانية الأولى من السنة. وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمنتجات المقننة الأسعار، انخفض التضخم الأساسي إلى 0,4% في شهر غشت. بعد أن بلغ 0,5% في يوليو و0,6% في يونيو. مسجلا نسبة متوسطة قدرها 0,7% في الفصل الثاني و0,8% بين يناير وغشت 2012. وهكذا انخفض فارق المطلق مع التضخم الكلي من 1,2 نقطة في المتوسط خلال شهري يونيو ويوليو إلى 0,6 نقطة في شهر غشت. ويعزى هذا الفارق، من جهة، إلى ارتفاع أسعار بعض المواد المقننة لاسيما المحروقات وزيوت التشحيم، ومن جهة أخرى إلى المساهمة السلبية لأسعار خدمات الاتصالات، التي كان تأثيرها أكثر حدة نوعا ما في التضخم الأساسي مقارنة مع التضخم الكلي. ويشمل التطور الأخير للتضخم الأساسي انخفاضا في تضخم السلع التجارية، بعدما ظل في شبه ركود منذ مارس الأخير، وانكماش حادا لتضخم السلع غير التجارية الذي واصل منحى سلبيا. فبفعل التراجع الطفيف للضغط على الأسعار العالمية للمواد الغذائية الأساسية وعلى أسعار الاستهلاك في البلدان الشريكة الرئيسية، انخفضت نسبة تضخم السلع التجارية المدرجة في التضخم الأساسي من 2,2% خلال الأشهر الخمسة الأخيرة إلى 1,8% في غشت، في حين واصل تضخم السلع غير التجارية انخفاضه المسجل منذ شهر يونيو. ليستقر في -1,3% في شهر غشت، ارتباطا باستمرار اعتدال ضغوط الطلب المحلي. ومن ناحية أخرى، فإن الانخفاضات السابقة لأسعار السلع الأساسية في الأسواق العالمية، ولاسيما المواد الطاقية والغذائية، واصلت تأثيرها على أسعار الإنتاج الصناعي، التي تراجع ارتفاعها من 4,8% في ماي إلى 3,2% في يونيو ثم إلى 1,1% في شهر يوليو.

1.5 تطور التضخم

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



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



انسجاما مع التحليلات والتوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، تراجع التضخم، الذي يقاس بالنمو السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك، إلى 1% في شهر غشت. بعدما كانت نسبته 1,7% في يوليو و1,9% في يونيو. بمعدل 1,4% في الفصل الثاني و1% خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2012. وحسب المكونات، فإن التطور الأخير الذي عرفته أسعار الاستهلاك يعكس أساسا تباطؤ ارتفاع أسعار المواد الغذائية المتقلبة من 5,8% إلى 1,4% بين شهري يوليو وغشت. فقد همت أكبر التقلبات أسعار الأسماك الطازجة بنسبة 6,8%- بدل 2,4%. والخضر الطازجة بنسبة 7,5%- بدل 5,5%. في حين لم يطرأ أي تغيير على وتيرة تطور أسعار الفواكه التي ارتفعت بنسبة 5,9% بين يوليو وغشت. أما أسعار الحوامض فقد ارتفعت بنسبة 0,6% بدل 0,7%- وباستثناء بند «المحروقات وزيوت التشحيم»، فإن أسعار المواد المقننة سجلت

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

التغير الشهري (%)						على أساس سنوي (%)
يونيو 12	يوليو 12	غشت 12	يونيو 12	يوليو 12	غشت 12	
0,5	0,3	0,7	1,9	1,7	1,0	التضخم الكلي
بما فيه:						
0,7	1,4	3,9	8,0	5,8	1,4	-المواد الغذائية المتقلبة المستثناة من التضخم الأساسي
16,7	0,0	0,0	16,8	16,8	16,8	-الوقود وزيوت التشحيم
0,4	0,2	0,1	0,7	0,9	1,0	-المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم
0,3	0,3	0,1	0,6	0,5	0,4	التضخم الأساسي
بما فيه:						
0,1	0,3	0,3	2,3	2,2	1,8	-المواد الغذائية
0,2	0,0	0,5	2,4	2,3	2,0	-الألبسة والأحذية
0,1	0,0	0,0	1,1	1,0	1,0	- السكن، الماء، والغاز، والكهرباء، ومحروقات أخرى*
0,0	-0,1	0,0	0,2	0,0	-0,1	- الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت
0,2	-0,2	0,0	2,5	2,3	2,3	-الصحة*
0,2	0,1	0,3	1,2	1,4	1,3	-النقل*
0,0	0,0	0,0	-26,5	-26,5	-26,5	-الاتصالات
0,7	-0,1	0,1	0,8	0,7	0,9	-الترفيه والثقافة
0,0	0,0	0,0	3,0	3,0	3,0	-التعليم
0,3	-0,1	0,0	1,8	1,5	1,4	-الفنادق والمطاعم
0,0	0,1	0,0	1,7	1,7	1,6	-سلع وخدمات متنوعة

(*) باستثناء المواد المقننة

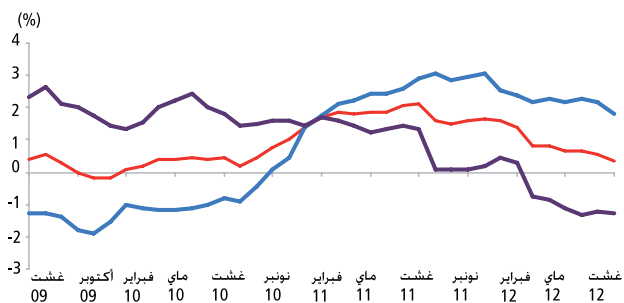
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم) / فبراير 2012							الوقود الممتاز
مارس 2012	أبريل 2012	ماي 2012	يونيو 2012	يوليو 2012	غشت 2012	لتر	
10,18	10,18	10,18	12,18	12,18	12,18	12,18	الوقود الممتاز
7,15	7,15	7,15	8,15	8,15	8,15	8,15	غازوالم 50 PPM
3 678	3 678	3 678	4 666	4 666	4 666	4 666	الفيول الصناعي (درهم / طن)

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

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



(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة.

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

بالمقابل ارتفاعا طفيفا في وتيرة نموها على أساس سنوي، بحيث انتقلت من 0,9% في يوليو إلى 1% في غشت، وذلك ارتباطا مع ارتفاع أسعار النقل الطرقي للمسافرين. وفي ما يتعلق ببند «المحروقات وزيوت التشحيم» الذي يمثل 2,4% من المؤشر العام، فقد سجل ارتفاعا ظرفيا بلغ 16,7% في يونيو. نتيجة لارتفاع أسعار المنتجات النفطية. وقد هم هذا الإجراء، الذي اتخذته الحكومة لمواجهة اتساع عجز صندوق المقاصة، الغازوال والبنزين واستثنى غاز البوتان الذي استمر دعمه حسب نفس الشروط السابقة. وباستثناء المكونات المذكورة، فقد تراجع التضخم الأساسي إلى 0,4% في غشت، بعدما بلغ 0,5% في يوليو و0,6% في يونيو. مسجلا معدلا قدره 0,7% في الفصل الثاني و0,8% خلال الثمانية أشهر الأولى من السنة. وهكذا، تراجع الفارق المطلق بين التضخم الكلي والتضخم الأساسي إلى 0,6 نقطة مئوية في غشت، مقابل 1,3 نقطة في يونيو و1,1 نقطة في يوليو. ويعزى المستوى المنخفض نسبيا للتضخم الأساسي إلى حد كبير إلى الانخفاض الجديد الذي شهدته أسعار خدمات الاتصال، وخصوصا أسعار بند «خدمات الهاتف والفاكس» التي انخفضت في ماي بنسبة 9,9% من شهر لآخر و30% على أساس سنوي. وخلال شهري يوليو وغشت، ناهزت مساهمة أسعار خدمات الهاتف والفاكس في التضخم -0,7 نقطة مئوية وفي التضخم الأساسي -1,1 نقطة. وحسب المكونات الكبرى، وباستثناء أسعار الاتصال، فإن باقي بنود التضخم الأساسي تزايدت بوتيرة معتدلة ومماثلة لما تم تسجيله في الشهر السابق (انظر الجدولين 5.1 و5.2).

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

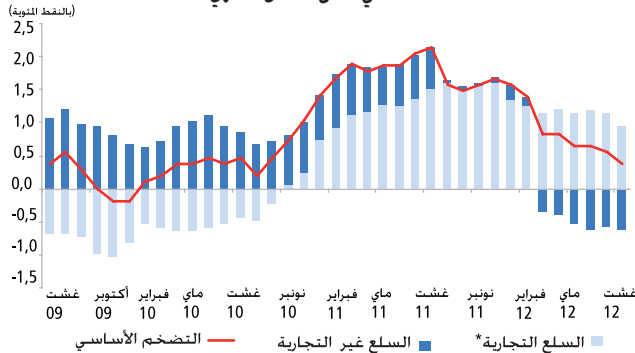
يبين التحليل المفصل لتطور أسعار الاستهلاك حسب تصنيفها إلى سلع تجارية وغير تجارية أن الاتجاه الأساسي يتأثر بشكل كبير بتضخم السلع غير

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

التطور حسب التغير الشهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
يونيو 12	يوليو 12	غشت 12	يونيو 12	يوليو 12	غشت 12
0,1	0,2	0,1	2,3	2,2	1,8
0,1	0,2	0,3	-1,3	-1,2	-1,3

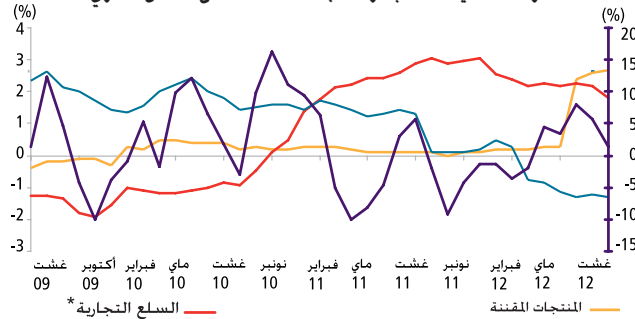
(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



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

رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة، على أساس سنوي



(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمستثناة من مؤشر التضخم الأساسي والسلع غير التجارية*
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري		المساهمة في التضخم على أساس سنوي	
يوليو 12	غشت 12	يوليو 12	غشت 12
0,2	0,5	1,3	0,7
0,0	0,0	0,5	0,5
0,2	0,5	0,8	0,2
0,0	0,0	0,8	0,6
0,0	0,1	-0,4	-0,4

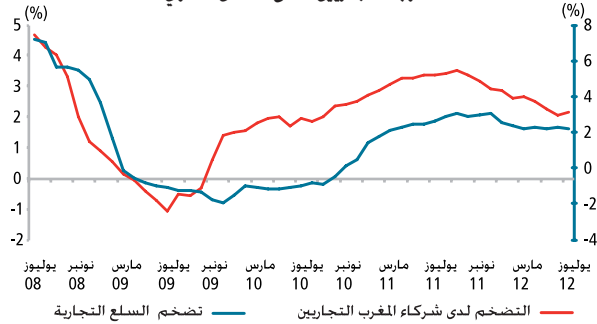
(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

التجارية. الذي سجل تطورا سلبيا منذ مارس الأخير. ارتباطا أساسا بتراجع أسعار خدمات الاتصال. وارتفعت مساهمات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي على التوالي إلى 1,0 و-0,6- نقطة مئوية في يوليو و غشت. وهكذا، بلغ تضخم السلع التجارية 2,2% و 1,8% على التوالي خلال شهري يوليو و غشت 2012. مسجلا معدلا نسبته 2,3% في الأشهر الثمانية الأولى من السنة. وقد سُجلت أهم تقلبات الأسعار في المنتجات المصنوعة من الحبوب بنسبة 1,4% بدل 1,7% والزيت بنسبة 7,5% بدل 9,8% وكذا السيارات بنسبة 0,7% بدل 1,2%. وبالموازاة مع ذلك، لا يزال مؤشر أسعار السلع غير التجارية، باستثناء المواد المتقلبة والمقننة، يعكس غياب ضغوط تضخمية مهمة على المستوى الداخلي. مسجلا انخفاضا سنويا بنسبة -1,3% في غشت. بعدما تراجع بنسبة -1,2%، ليبلغ في المتوسط -1,1% خلال الفصل الثاني و -0,7% في الأشهر الثمانية الأولى من السنة. وسجلت المكونات الأساسية لهذا الصنف من السلع تغيرات متباينة على أساس سنوي لكن مماثلة على أساس شهري، إذ تراوحت بين انخفاض أسعار الاتصال و أسعار اللحوم الطازجة إلى ارتفاع أسعار الكراء والتعليم الأولي والابتدائي (انظر الجدولين 3.5 و 4.5).

3.5 السلع والخدمات

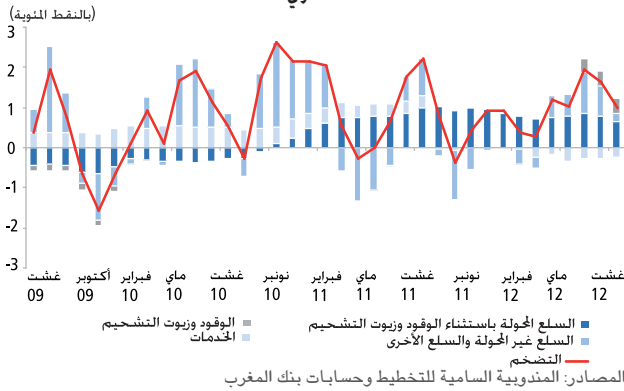
يبين تفكيك سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات أن الدينامية القصيرة الأمد للتضخم تظل متأثرة، إلى حد كبير، بتطور أسعار السلع غير المصنعة وكذا أسعار الخدمات. فقد واصلت هذه الأخيرة مساهمتها السلبية في التضخم. ويعكس تطور التضخم على أساس سنوي في شهر غشت، من جهة، تطور أسعار السلع غير المصنعة التي ارتفعت من 3,4% إلى 0,9%. لتصل مساهمتها في التضخم إلى 0,2 نقطة مئوية، ومن جهة أخرى، تراجع أسعار

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



(*) باستثناء المواد الغذائية السريعة التقلب والمواد المقتنة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط ونشرة الإحصاءات الدولية وحسابات بنك المغرب

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

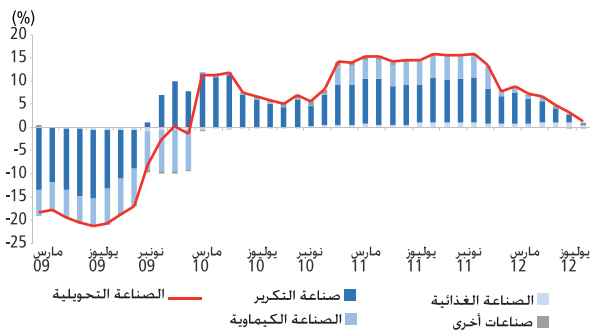
جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
يونيو 12	يوليو 12	أغسطس 12	يونيو 12	يوليو 12	أغسطس 12
0,1	0,1	0,1	1,5	1,8	1,9
0,3	1,1	2,8	0,9	3,4	4,6
0,3	0,1	0,1	-0,8	-0,8	-0,8
16,7	0,0	0,0	16,8	16,8	16,8

(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 8.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

الخدمات بنسبة 0,8% وبمساهمة سلبية بلغت 0,2 نقطة. أما أسعار السلع المصنعة. باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم، فقد تباطأت وتيرة نموها السنوي بشكل طفيف من 1,8% في يوليو إلى 1,5% في غشت. وبلغت مساهمة هذا البند في التضخم الكلي 0,7 نقطة مئوية في المتوسط خلال شهري يوليو وأغشت 2012 (انظر الجدول 5.5).

4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

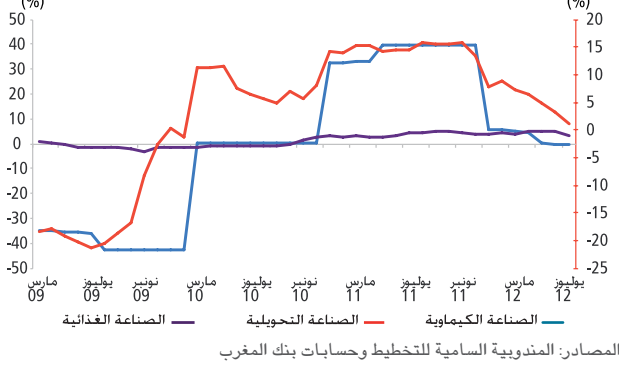
واصلت الانخفاضات السابقة للأسعار العالمية للسلع الأساسية الطاقية وغير الطاقية انتقالها إلى أسعار الإنتاج المحلية. فقد سجل المؤشر العام للأسعار تراجعاً شهرياً بنسبة 1,7% في يوليو بعدما سجل 1,4%- و 2,3%- في ماي ويونيو على التوالي. ويعكس هذا الانخفاض أساساً تراجع أسعار قطاع التكرير والتكرير بنسبة 5% من شهر لآخر. بعدما سجلت 7%- في الشهر السابق، أي بمساهمة قدرها 1,7- نقطة مئوية في انخفاض المؤشر العام. وباستثناء التكرير والتكرير، لم يسجل مؤشر أسعار الإنتاج تغيراً كبيراً ليستقر في 0,1% في يوليو بعد أن بلغ 0,2% في يونيو. ويشمل هذا التغير ارتفاع أسعار قطاع «الصناعات الغذائية» و«صناعة المطاط والبلاستيك» بواقع 0,2% و 0,7% على التوالي. وكذا انخفاض أسعار «الصناعة الكيماوية» بنسبة 0,1%. وواصل تطور المؤشر العام على أساس سنوي انخفاضه. متراجعا من 4,8% في ماي و 3,2% في يونيو إلى 1,1% في يوليو. ويعزى هذا التطور على الخصوص إلى استمرار انخفاض أسعار فرع التكرير والتكرير، حيث تراجعت وتيرة نموها من 10,1% و 5,3% في ماي ويونيو على التوالي إلى 0,1% في يوليو. ومن جهته، لم يتجاوز ارتفاع المؤشر باستثناء قطاع التكرير نسبة 1,6% بعدما سجل 2,1% في الشهر السابق (انظر الرسوم البيانية 8.5 و 9.5 و 10.5).

5.5 توقعات التضخم

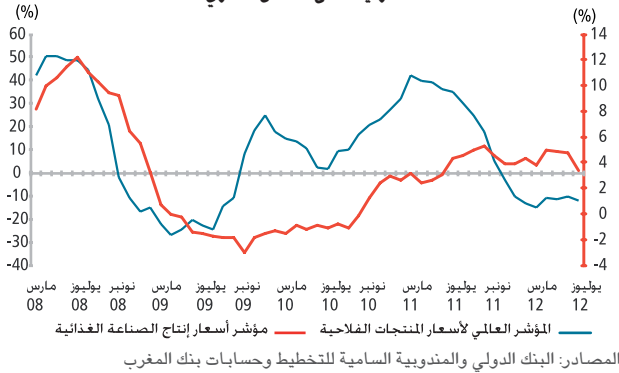
وفق نتائج استقصاء الظرفية الاقتصادية الذي أعده بنك المغرب برسم يوليوز 2012، من المتوقع أن تظل أسعار المنتجات الصناعية معتدلة خلال الأشهر الثلاثة المقبلة¹. وظلت نسبة أصحاب المقاولات الذين يتوقعون ركودا دون تغيير بالمقارنة مع معدل الأشهر الثلاثة السابقة، حيث بلغت 73%، في حين توقع 24% زيادة في الأسعار بينما 3% توقعوا انخفاضا. ليصل فارق الآراء 21% (انظر الرسم البياني 11.5).

وعلاوة على ذلك، أظهرت نتائج الاستقصاء استمرار اعتدال التضخم في الأشهر الثلاثة القادمة¹. مع اتجاه نحو الارتفاع بشكل طفيف. وهكذا فإن نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون الزيادة استقرت في 33% في شهر يوليوز، أي في نفس معدلها المسجل خلال الأشهر الثلاثة السابقة. وظلت نسبة أصحاب المقاولات الذين يتوقعون ركودا دون تغيير بالمقارنة مع معدل الأشهر الثلاثة السابقة، أي 62% (انظر الرسم البياني 5.12).

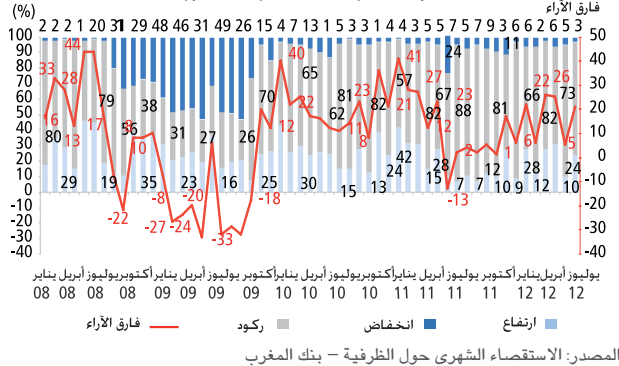
رسم بياني 9.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي. على أساس سنوي



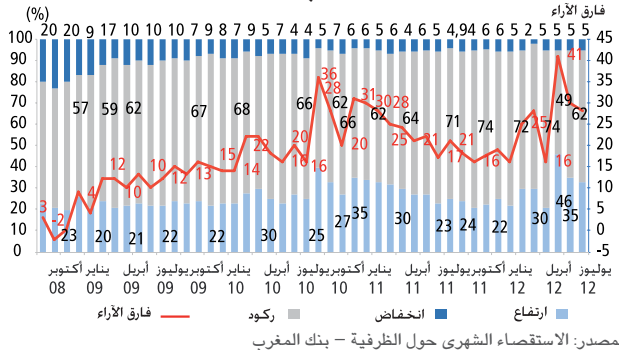
رسم بياني 10.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية على أساس سنوي



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



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



¹ يشمل أفق التوقعات الواردة في استقصاء الظرفية الاقتصادية لبنك المغرب ليوليوز 2012 شهور يوليوز وغشت وشتنبر 2012.

6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالا (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة، كما يبرز المخاطر الرئيسية المرتبطة به (ميزان المخاطر). وبالتالي يبقى سيناريو التوقعات المركزية رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. وبافتراض عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم تحديدها، يظل تطور التضخم خلال الفصول الستة المقبلة منسجما مع هدف استقرار الأسعار. بتوقع متوسط يصل إلى 2%، أي عند مستوى مماثل لما تم توقعه في العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية (1,9%). وخلال سنة 2012 من الرتقب أن يصل معدل التضخم إلى حوالي 1,4%. أما بالنسبة لسنة 2013، فينتظر أن يبلغ متوسط معدل التضخم 1,9%. وفي ظل فرضية الإبقاء على سعر الغازوال بالمحطات عند مستواه الحالي، بواقع 8,15 درهم للتر الواحد، فإن ميزان المخاطر المتعلق بتوقعات السنة المالية الحالية يظل متوازنا إجمالا، بسبب الشكوك التي خيط بتطور أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة، وكذا على خلفية النمو في البلدان الشريكة.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

تباطؤ الإنفاق العمومي ونفقات الاستهلاك الخاص، إلى جانب المساهمة السلبية للصادرات، إلا أن زيادة الاستثمار السكني وغير السكني وارتفاع الدخل المتاح الحقيقي للأسر والمساهمة الإيجابية للمخزونات مكنت الاقتصاد الأمريكي من مواصلة إظهار بعض المرونة في محيط دولي جد سلبي.

وفيما يتعلق بسوق الشغل، تشير آخر الإحصائيات المتوفرة حول الاقتصاديات المتقدمة إلى استمرار مستويات عالية من البطالة، ولإلى خسائر كبيرة في مناصب الشغل، سواء في الفروع الصناعية أو الثالثة. وهكذا، تجمد معدل البطالة ما بين شهري يونيو ويوليو عند 11,3% و 8,3% على التوالي في منطقة الأورو والولايات المتحدة. وفيما يخص تطور هذا المعدل لدى أهم البلدان الشريكة، فقد استقر على التوالي عند 5,5% و 10,7% بين شهري يونيو ويوليو بكل من ألمانيا وإيطاليا. وعرف زيادة طفيفة في فرنسا (حيث انتقل من 10,2% في يونيو إلى 10,3% في يوليو). وكذلك الشأن في إسبانيا (من 24,9% في يونيو إلى 25,1% في يوليو).

وفي ظل هذه الظروف، شهد النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو انخفاضا بنسبة 0,5%. بعدما كان قد سجل نموا صفريا خلال الفصل الأول من السنة الجارية. ومن جهته، سجل الاقتصاد الأمريكي معدل نمو بلغ 2,3%. بانخفاض طفيف مقارنة مع نسبة 2,4% التي كان قد حققها خلال الفصل الأول من 2012. ويجد الركود الذي تشهده منطقة الأورو جذوره

عرف النشاط الاقتصادي لدى البلدان المتقدمة انخفاضا ملموسا خلال الفصل الثاني من السنة الجارية، كما تميز على الخصوص بدخول منطقة الأورو في مرحلة من الركود. أما لدى البلدان الصاعدة والنامية، فظل النمو الاقتصادي قويا إجمالا، على الرغم من بعض التباطؤ الناجم عن انخفاض الصادرات وضعف الطلب الداخلي، إضافة إلى زيادة العزوف عن مخاطر الاستثمار. غير أن ما عمدت إليه بعض البلدان الصاعدة في نهاية سنة 2011 من تليين في سياساتها الاقتصادية من شأنه أن يسمح باستشراف تطورات أكثر إيجابية.

يعود تدهور النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو خلال الفصل الثاني إلى التطور السلبي لبعض مكونات الطلب، كما يشهد على ذلك تقلص الاستهلاك الخاص، الذي تأثر بانخفاض مستوى إنفاق الأسر والاستثمار. وعلى الصعيد المالي، زادت الشكوك المتعلقة بقدرة الحكومات على إعادة الاستدامة إلى المالية العمومية واستمرارية المؤسسات السياسية والمالية في اليونان، علاوة على استقرار القطاع البنكي الإسباني، من حدة الضغوط على الأسواق المالية. وبالموازاة مع ذلك، قطع النمو الاقتصادي في الولايات المتحدة مع منحاه التصاعدي، مسجلا شبيه ركود خلال الفصل الثاني من السنة الجارية. ويعزى هذا الأداء السلبي إلى

ظل النمو الاقتصادي لدى البلدان الصاعدة أضعف مما كان متوقعا.

وبالنظر لهذه التطورات، تم الاحتفاظ، في إطار هذا التقرير، بنسب النمو المرجحة لأهم الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة)، والبالغة 0,5- % بالنسبة للسنة الجارية و0,2 % في سنة 2013. وبالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر يونيو (0,6- % في 2012 و0,6 % في 2013)، فإن الفرضيات المحتفظ بها لم تعرف مراجعات تذكر بالنسبة لسنة 2012. لكن تمت مراجعتها بشكل طفيف باتجاه الانخفاض برسم سنة 2013. وتجدر الإشارة إلى أنه يتم احتساب نسبة النمو هذه على أساس متوسط مرجح للحصص الخاصة بهذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وفيما يتعلق بتطور الأسعار في منطقة الأورو، استقر التضخم عند 2,4 % في ماي ويونيو ويوليو، قبل أن يرتفع بشكل طفيف في شهر غشت، حيث وصل إلى نسبة 2,6 % (وهو تقدير سريع للمكتب الأوروبي للإحصاء). أما على صعيد التوقعات، فيرتقب البنك المركزي الأوروبي في نشرته الإخبارية لشهر غشت معدلات للتضخم بنسبة 2,3 % و1,7 % على التوالي بالنسبة لسنتي 2012 و2013. أي نفس التوقعات المقدمة للبنك المركزي الأوروبي في شهر يونيو.

هذا وتظل المخاطر الجاثمة على تطور التضخم في منطقة الأورو إجمالا متوازنة. فارتفاع أسعار المواد الأولية والزيادة المحتملة في الضرائب غير المباشرة (بسبب ضرورة القيام بتقويمات على مستوى الميزانية) تجد ما يوازنها في آفاق نمو اقتصادي جد ضعيف.

وفيما يخص سعر الأوريبور لثلاثة أشهر، فقد أبقي السيناريو المركزي لهذا التوقع كفرضية على معدل متوسط قدره 0,22 % بالنسبة للفصل الثاني من السنة الجارية. ومن المتوقع أن يتجمد هذا المعدل في الفصل الأول من 2013، قبل أن ينمو تدريجيا

في انخفاض النمو في ألمانيا (1 % مقابل 1,2 % خلال الفصل الأول). وجمود النمو في فرنسا (0,3 % سواء في الفصل الأول أو الثاني). والانكماش الذي تعرفه كل من إيطاليا (2,5- % في الفصل الثاني) وإسبانيا (1,3- %). إضافة إلى البلدان الطرفية لمنطقة الأورو، وخصوصا منها البرتغال (3,3- %) واليونان (2,6- %).

وفيما يتعلق بآفاق النمو، يتوقع صندوق النقد الدولي في تقريره لشهر يوليو من سنة 2012 نسب نمو في حدود 2 % و0,3- % على التوالي بالنسبة لكل من الولايات المتحدة ومنطقة الأورو (أي دون تغييرات كبيرة مقارنة مع توقعات شهر أبريل). وفيما يخص سنة 2013، فإن نسب النمو المتوقعة هي في حدود 2,3 % بالنسبة للولايات المتحدة و0,7 % بالنسبة لمنطقة الأورو، مقابل 2,4 % و0,9 % التي كانت متوقعة في شهر أبريل، أي بمراجعة طفيفة باتجاه الانخفاض.

وما زالت المخاطر المحيطة بالنشاط الاقتصادي لدى البلدان المتقدمة تتجه نحو الانخفاض. فعلى المدى القصير، من المحتمل أن تستمر الضغوط على الأسواق المالية لمنطقة الأورو، ولو بدرجة أقل حدة في أعقاب تدابير إعادة شراء الديون من قبل البنك المركزي الأوروبي. في التأثير بشكل سلبي على الاقتصاد الحقيقي. وبالموازاة مع ذلك، من شأن تشديد مفرط للسياسة المالية في الولايات المتحدة والتردد في الرفع من سقف الدين العمومي أن يزعزع ثقة المستثمرين والأسر ويضيق بشكل كبير على النمو الأمريكي خلال الفصول القادمة.

أما على المدى المتوسط، فمن شأن عدم تحقيق تطور كاف في بلورة مخططات للتقويم المالي بكل من الولايات المتحدة واليابان أن يؤثر من جهة على نمو هذين البلدين خلال السنوات القادمة، ومن جهة أخرى على أسواق الصرف والسندات السيادية. وأخيرا، من المحتمل أن تعرف التجارة الدولية تقلصا ملموسا إذا

ليستقر في المتوسط عند 0,27% في الفصل الثاني من نفس السنة.

وأخيرا، لم تعرف توقعات الأسعار عند الاستيراد باستثناء الطاقة، والمضخنة في نماذج التوقع التي بلورها بنك المغرب، أية مراجعات تذكر بالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهريونيو، لكنها تبرز انخفاضا أكثر حدة في سنة 2012 عنه في 2013.

2.1.6 المحيط الوطني

تظهر آفاق نمو الاقتصاد الوطني برسم سنة 2012 انخفاضا في النشاط الاقتصادي يعزى إلى انخفاض في النشاط الفلاحي وتباطؤ النشاط غير الفلاحي بارتباط مع التدهور المتواصل للطرفية الاقتصادية في منطقة الأورو.

فقد استقر إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2011-2012، حسب آخر تقديرات وزارة الفلاحة، عند 51 مليون قنطار، أي بانخفاض بنسبة 39% مقارنة مع الموسم الفارط. وسيساهم هذا الأداء السلبي للقطاع الأول في تقلص النمو الإجمالي للسنة الجارية.

وفيما يتعلق بالموسم الفلاحي 2012-2013، وفي غياب توقعات بخصوص التساقطات وتوزيعها من حيث الزمان والمكان، وكذا بخصوص مساحات زراعات الحبوب، فإن السيناريو المركزي يتوقع إنتاجا متوسطا للحبوب في حدود 68 مليون قنطار.

ومن المرتقب أن يواصل النشاط غير الفلاحي لسنة 2012 نموه بوتيرة قوية، وإن كانت أبطأ بالمقارنة مع تلك المسجلة سنة 2011. وقد تعود هذه الدينامية في جزء كبير منها لقوة الطلب الداخلي. وفي هذا الصدد، من المنتظر أن يحافظ الاستهلاك النهائي للأسر على قوته بفضل استقرار الأسعار وتماسك قروض الاستهلاك وانخفاض البطالة، إلى جانب التأثير

الإيجابي للزيادات في الأجور وللمرونة التي تتسم بها تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج (وإن كانت هذه الأخيرة قد سجلت انخفاضا بالمقارنة مع السنة الفارطة). إلا أن النتائج السلبية للموسم الفلاحي من شأنها أن تحد من دينامية استهلاك الأسر القروية.

كذلك من المرتقب أن تتواصل دينامية الاستثمار الخاص، كما يشهد على ذلك ارتفاع قيمة الواردات من سلع التجهيز الصناعي التي تم تسجيلها خلال النصف الأول من السنة. أما بالنسبة للاستثمار العمومي، فمن المنتظر أن يعرف تقلصا بارتباط مع التأخر في تنفيذ نفقات الاستثمار المبرمجة في إطار قانون المالية لسنة 2012 والضغط الممارسة من قبل تحملات المقاصة على ميزانية الدولة.

وتترك هذه الآفاق المجال لتوقع استمرار تطور القيمة المضافة غير الفلاحة خلال سنة 2012، كما كان متوقعا في إطار التقرير السابق حول السياسة النقدية. وفي ظل هذه الظروف، تم الاحتفاظ بمعدل نمو للناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي يتراوح ما بين 3% و4%.

وهكذا، لم تعرف توقعات بنك المغرب فيما يخص النمو أي مراجعات مقارنة مع الفصل السابق، ومازال متوقعا ألا تتعدى نسبة النمو 3%.

وتشير آخر الإحصائيات المتعلقة بسوق الشغل، والتي تعود إلى الفصل الثاني من 2012، إلى انخفاض في المعدل الوطني للبطالة بنسبة 0,6% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2011، ليستقر عند 8,1%. ويشمل هذا التحسن انخفاضا في البطالة بالوسط الحضري، والتي استقرت عند نسبة 12,3%، وشبه ركود في البطالة القروية عند نسبة 3,5%.

وفيما يتعلق بتطور الشغل حسب القطاعات، فقد ساهم قطاعا «الخدمات» و«البناء والأشغال العمومية» في خلق صاف لـ 112.000 منصب شغل، فيما سجل

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بناء على فرضية عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أعلاه، من المنتظر أن يكون التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة في حدود 2%، أي عند مستوى مماثل لذلك المتوقع في إطار العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية، والذي كان في حدود 1,9%، كذلك، يبرز توقع التضخم بالنسبة لسنة 2012 معدلا متوسطا في حدود 1,4% (أي بدون تغيير بالمقارنة مع التقرير السابق).

ومن المنتظر أن يبلغ توقع التضخم خلال الفصل الثالث من سنة 2012 حوالي 1,8% عوض 1,5% الواردة في العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية. ويرتقب أن يصل التضخم في الفصل الرابع إلى 2,1% (عوض 2%). ويتوقع أن يكون خلال الفصل الأول من سنة 2013 في حدود 2,4% عوض 2,1% المتوقعة سابقا. أما بالنسبة للفصل الثاني، فمن المنتظر أن يكون في حدود 2,2% عوض 2,1% المتوقعة في العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية. وفي الفصل الثالث، من المنتظر أن يكون في حدود 1,8% (عوض 2%). وأخيرا، يصل المعدل المتوقع بالنسبة للفصل الرابع من سنة 2013 إلى 1,4% (انظر الجدول 1.6). وقد أجريت هذه التوقعات على أساس فرضيات تعتبر هي الأكثر احتمالا. غير أنه توجد عدة مصادر للشك ناجمة سواء عن التطور المستقبلي للمتغيرات خارجية المنشأ أو عن النماذج المستعملة في التوقع. الأمر الذي من شأنه أن يؤثر، باتجاه الارتفاع كما باتجاه الانخفاض، على مستوى التضخم المتوقع. ويسمح تحليل ميزان المخاطر باستنباط نطاق توقعات ممثل على شكل رسم بياني مروحى. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (الرسم البياني 1.6).

ويعتبر الرسم البياني المروحى لتوقع الحالي هذا متوازنا إجمالا، حيث ينطوي على احتمال متساو

قطاعا «النقل البري» و«الفنادق والمطاعم» خسائر على التوالي لـ 42.000 و 13.000 منصب شغل.

وتشير آفاق التشغيل في القطاع الصناعي إلى توقع ركود بالنسبة للفصل الجاري. فحسب الاستقصاء الفصلي للظرفية الذي قام به بنك المغرب، يتوقع الصناعيون جمودا في الأعداد الإجمالية المشغلة في مجموع الفروع الصناعية.

ومن غير المتوقع أن تؤثر هذه الظروف على تطور الأجور، إذ سيتم الاحتفاظ، كفرضية في إطار السيناريو المركزي، بحد أدنى للأجر يعادل 12,24 درهم للساعة، تماشيا مع القرارات المتخذة في إطار الحوار الاجتماعي.

من ناحية أخرى، اتسم النصف الأول من السنة الجارية بزيادة في تحملات المقاصة التي استقرت عند 32,5 مليار درهم عند نهاية شهر يوليوز، أي بما يقارب 100% من التحملات المبرمجة في إطار قانون المالية. بيد أن قرار الزيادة في أسعار المحروقات الذي دخل حيز التطبيق في 2 يونيو 2012، إلى جانب المستويات المرتقبة لسعر برميل البرنت، من المنتظر أن يحدا من الضغوط التي يزرح تحتها صندوق المقاصة. وفي هذا الصدد، عمد صندوق النقد الدولي في تقريره لشهر يوليوز إلى مراجعة توقعاته باتجاه الانخفاض فيما يتعلق بسعر برميل البرنت، الذي من المتوقع أن يكون في حدود 101,8 دولار للبرميل سنة 2012 و 94,16 دولار في 2013. وعلى نفس المنوال، يبني البنك الدولي توقعاته على أساس أسعار للبرميل في حدود 106,6 دولار سنة 2012 و 103 دولار سنة 2013.

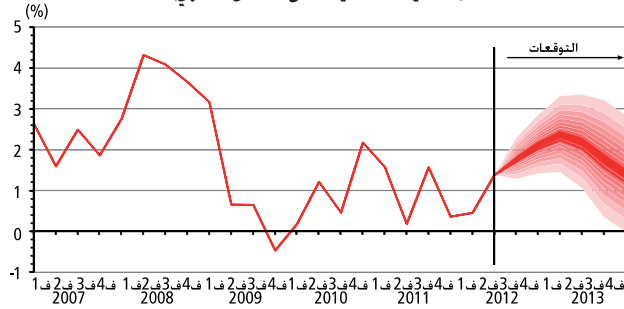
وفي ظل هذه الظروف، تم الاحتفاظ بسعر للغازوال بالمحطات عند 8,15 درهم للتر كفرضية في سيناريو التوقع المركزي.

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 3 من سنة 2012 إلى ف 4 من سنة 2013

أفق التوقع*	المتوسط		2013				2012			
	2013	2012	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1
التوقع المركزي (%)	2,0	1,9	1,4	1,4	1,8	2,2	2,4	2,1	1,8	1,8

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

(*) أفق التوقع

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2012 إلى ف 3 من سنة 2013
(معطيات فصلية على أساس سنوي)

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

لأنحراف التضخم بالمقارنة مع التوقع المركزي. وينبع هذا التوجه من الشكوك المحيطة بأسعار المواد الأولية وبالنمو الاقتصادي لدى البلدان الشريكة.

ومن شأن تحقق واحد أو أكثر من هذه المخاطر أن يؤدي إلى انحراف مستوى التضخم مقارنة مع التوقع المركزي، مع قيمة تظل ضمن نطاق التوقع (باحتمال 90%) ممثلاً في الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب

بنك المغرب

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 45 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

الموقع على الأنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب