



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 2012/25

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 18 دجنبر 2012





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2012/25

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 18 دجنبر 2012

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

5	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
13	1.1 الإنتاج
17	2.1 الاستهلاك
18	3.1 الاستثمار
20	4.1 التجارة الخارجية
22	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
22	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
23	2.2 الضغوط على سوق الشغل
26	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
26	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
35	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
38	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
39	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
39	1.4 الأوضاع النقدية
46	2.4 أسعار الأصول
49	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
49	1.5 تطور التضخم
50	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
51	3.5 السلع والخدمات
52	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
52	5.5 توقعات التضخم
54	6. آفاق التضخم
54	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
57	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بنك المغرب
بنك المغرب

لائحة الرسوم البيانية

14	رسم بياني 1.1 : توقعات النمو ف3 2012 – ف3 2013	14
14	رسم بياني 2.1 : توقعات النمو غير الفلاحي ف3 2012 – ف3 2013	14
14	رسم بياني 3.1 : التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	14
15	رسم بياني 4.1 : التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة	15
15	رسم بياني 5.1 : مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي	15
15	رسم بياني 6.1 : تطور القيم المضافة	15
16	رسم بياني 7.1 : تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية	16
16	رسم بياني 8.1 : الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع	16
16	رسم بياني 9.1 : مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	16
17	رسم بياني 10.1 : تطور فجوة الناتج غير الفلاحي و فجوة الناتج للبلدان الشريكة	17
17	رسم بياني 11.1 : التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك ومداخيل الأسفار	17
18	رسم بياني 12.1 : التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز	18
18	رسم بياني 13.1 : تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار	18
19	رسم بياني 1.2.1 : حصيلة الميزانية المجمعة في نهاية الشهر	19
20	رسم بياني 14.1 : تطور مجموع الصادرات	20
20	رسم بياني 15.1 : تطور مجموع الواردات	20
21	رسم بياني 16.1 : تطور كمية وأسعار صادرات الفوسفات	21
21	رسم بياني 17.1 : تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام والغاز والوقود	21
22	رسم بياني 1.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي	22
22	رسم بياني 2.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي	22
23	رسم بياني 3.2 : نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	23
23	رسم بياني 4.2 : تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات	23
23	رسم بياني 5.2 : الإنتاجية الظاهرة للعمل	23
24	رسم بياني 6.2 : عدد العاملين حسب القطاعات	24
24	رسم بياني 7.2 : ارتفاع تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى، ف2 2011 – ف2 2012	24
25	رسم بياني 8.2 : تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية،	25
25	رسم بياني 9.2 : الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية، على أساس فصلي	25
26	رسم بياني 1.3 : تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	26
27	رسم بياني 2.3 : تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاثة أشهر	27
27	رسم بياني 3.3 : تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	27
27	رسم بياني 4.3 : تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو	27
28	رسم بياني 5.3 : تطور مبادلات عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	28
29	رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	29
29	رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	29
29	رسم بياني 8.3 : تطور مؤشر VIX	29
30	رسم بياني 9.3 : تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب	30
30	رسم بياني 10.3 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين	30
30	رسم بياني 11.3 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين)	30
31	رسم بياني 12.3 : تطور مؤشر جمعية مديري المشتريات (ISM) بالولايات المتحدة	31
31	رسم بياني 13.3 : تطور مؤشر مديري المشتريات (PMI) المركب والصناعي بمنطقة الأورو	31
32	رسم بياني 14.3 : تطور نسبة البطالة الشهرية بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو والبلدان الشريكة	32
32	رسم بياني 15.3 : الأسعار العالمية للبرنت بالدولار	32

34	رسم بياني 16.3 : تطور مؤشر داوجونز- يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية
34	رسم بياني 17.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته
35	رسم بياني 18.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية
36	رسم بياني 19.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
36	رسم بياني 20.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية
36	رسم بياني 21.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية
37	رسم بياني 22.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
37	رسم بياني 23.3 : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية
38	رسم بياني 24.3 : تطور مؤشرات أسعار الاستيراد
39	رسم بياني 1.4 : تطور سعر الفائدة ما بين البنوك
40	رسم بياني 1.1.4 : تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي
40	رسم بياني 2.4 : بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق
40	رسم بياني 2.1.4 : وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك
41	رسم بياني 3.1.4 : تغيير الاحتياطات الإلزامية
41	رسم بياني 5.1.4 : تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية
41	رسم بياني 6.1.4 : تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري
41	رسم بياني 4.1.4 : تطور تأثير عوامل السيولة
42	رسم بياني 3.4 : تطور أسعار الفائدة المدينة
42	رسم بياني 4.4 : تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة
42	رسم بياني 5.4 : نمو المجمع م 3 وتوجهه
42	رسم بياني 6.4 : الفائض النقدي (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)
43	رسم بياني 7.4 : مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية
43	رسم بياني 8.4 : تطور مكونات المجمع م3 الرئيسية، على أساس سنوي
43	رسم بياني 9.4 : مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع
43	رسم بياني 10.4 : نمو القروض البنكية وتوجهها
44	رسم بياني 11.4 : النمو السنوي لأبرز فئات القروض
44	رسم بياني 12.4 : مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية
44	رسم بياني 13.4 : مساهمة القطاعات المؤسساتية في النمو السنوي للقروض البنكية
44	رسم بياني 14.4 : النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية
45	رسم بياني 15.4 : التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الإدارة المركزية
45	رسم بياني 16.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل
45	رسم بياني 17.4 : تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2
46	رسم بياني 18.4 : النمو السنوي لم.ت.س 3 ومؤشر مازي
46	رسم بياني 19.4 : سعر صرف الدرهم
46	رسم بياني 20.4 : سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي
46	رسم بياني 21.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية
47	رسم بياني 22.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن لا تشمل القروض الموجهة للإنعاش العقاري
47	رسم بياني 23.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري
47	رسم بياني 24.4 : مؤشرات البورصة
48	رسم بياني 25.4 : تطور المؤشرات القطاعية منذ بداية السنة إلى نهاية، بالنسبة المئوية، معطيات شهر نونبر 2012
48	رسم بياني 26.4 : تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة خلال الفصل الثالث 2012
49	رسم بياني 1.5 : التضخم الكلي والتضخم الأساسي
49	رسم بياني 2.5 : مساهمة أسعار أبرز المكونات في التضخم
50	رسم بياني 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية
51	رسم بياني 4.5 : مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي

51.....	: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة.....	رسم بياني 5.5
52.....	: تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين.....	رسم بياني 6.5
52.....	: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم.....	رسم بياني 7.5
52.....	: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي.....	رسم بياني 8.5
53.....	: مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية.....	رسم بياني 9.5
53.....	: تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية.....	رسم بياني 10.5
53.....	: تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....	رسم بياني 11.5
53.....	: توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.....	رسم بياني 12.5
58.....	: توقع التضخم من ف 4 من سنة 2012 إلى ف 1 من سنة 2014.....	رسم بياني 1.6

أئحة الجداول

13.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى.....	جدول 1.1
20.....	: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر أكتوبر 2012.....	جدول 2.1
24.....	: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة.....	جدول 1.2
28.....	: تنقيط وكالة موديز Moody's للدين السيادي الفرنسي.....	جدول 1.1.3
30.....	: تطور النمو الفصلي.....	جدول 1.3
31.....	: آفاق النمو في العالم.....	جدول 2.3
32.....	: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة.....	جدول 3.3
32.....	: آفاق تطور نسبة البطالة في الدول المتقدمة.....	جدول 4.3
34.....	: العقود الآجلة للنفط.....	جدول 5.3
34.....	: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر.....	جدول 6.3
35.....	: تطور التضخم في العالم مؤخرا.....	جدول 7.3
37.....	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد.....	جدول 8.3
39.....	: تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.4
40.....	: أسعار الفائدة الدائنة.....	جدول 2.4
48.....	: تقييم سوق الأسهم.....	جدول 3.4
50.....	: التضخم ومكوناته.....	جدول 1.5
50.....	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية.....	جدول 2.5
51.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية× والسلع غير التجارية×، المدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي.....	جدول 3.5
51.....	: مساهمة أسعار السلع التجارية× والسلع غير التجارية× في التضخم الإجمالي.....	جدول 4.5
52.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات.....	جدول 5.5
58.....	: توقع التضخم من ف 4 من سنة 2012 إلى ف 1 من سنة 2014.....	جدول 1.6

لائحة الإطار

19.....	: تطورات الميزانية العمومية مع نهاية أكتوبر 2012.....	الإطار 1.1
28.....	: تخفيض نقطة الدين السيادي الفرنسي من قبل وكالة التصنيف موديز Moody's.....	الإطار 1.3
33.....	: تطور أوضاع سوق الشغل في البلدان الشريكة وأثرها.....	الإطار 2.3
40.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية.....	إطار 1.4

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 18 دجنبر 2012

1. ع عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 18 دجنبر 2012.
2. وتدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم إلى غاية الفصل الأول من سنة 2014.
3. ولاحظ المجلس أن تطور التضخم ظل معتدلا. بشكل ينسجم مع التقييم المنجز خلال اجتماع شتنبر الأخير. فقد بلغ التضخم 1,8% في شهر أكتوبر 2012. مقابل 1,2% في شتنبر و1% في غشت. لاسيما بفعل ارتفاع أسعار المواد الغذائية المتقلبة بنسبة 5%. وانتقل التضخم الأساسي من 0,6% في شتنبر إلى 0,8% في أكتوبر. كما أن التراجع المحدود الذي شهدته الأسعار العالمية للمواد الأساسية في شهر أكتوبر خصوصا الطاقية والغذائية منها، انتقل إلى أسعار الإنتاج الصناعي، التي انخفضت وتيرة نموها السنوي من 6,6% في شتنبر إلى 4,7% في أكتوبر.
4. على الصعيد الدولي، استمر على العموم تدهور النشاط الاقتصادي وآفاق النمو وظل معدل البطالة مرتفعا. فباستثناء الولايات المتحدة الأمريكية التي تحسن نموها الاقتصادي، بحيث بلغ 2,5% في الفصل الثالث من السنة، تشير نتائج الحسابات الوطنية إلى انكماش في النشاط في منطقة الأورو للفصل الثاني على التوالي. ارتباطا على الخصوص بالتراجع الذي شهدته البلدان المتضررة من أزمة الديون السيادية. وفي هذا السياق، قام البنك المركزي الأوروبي بتخفيض توقعاته بشأن النمو في منطقة الأورو إلى ما بين -0,9% و0,3% في سنة 2013 وما بين 0,2% و2,2% في 2014. وقام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي كذلك بتخفيض توقعاته للنمو بشكل طفيف، لتتراوح ما بين 2,3% و3% في سنة 2013 وما بين 3% و3,5% في سنة 2014. وفي ما يخص الأسعار العالمية للمواد الأساسية، فقد أدى التراجع الملحوظ في أكتوبر إلى اعتدال الضغوط التضخمية.
5. وعلى الصعيد الوطني، بلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 2,6% في النصف الأول من سنة 2012. ويشمل انكماشاً بنسبة 9% في القيمة المضافة للقطاع الفلاحي وزيادة قدرها 4,3% في الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي. وبالنسبة للسنة ككل، من المتوقع أن يظل النمو الكلي أقل من 3%. وهو نفس التوقع الذي تم تقديمه في تقرير السياسة النقدية لشهر شتنبر الماضي. ويستمر تأثر الحسابات الخارجية بالظرفية الاقتصادية العالمية غير المواتية، إذ اتسع العجز التجاري بنسبة 11,8% حتى نهاية نونبر، في حين تراجعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومداخيل السياحة بنسبة 3,2% و2,5% على التوالي. وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت إيرادات الاستثمارات الأجنبية المباشرة حتى نهاية أكتوبر بنسبة 7,8% على أساس سنوي.

6. ونظرا لتحصيل مبلغ 1,5 مليار دولار أمريكي بعد إصدار الخزينة مؤخرا لسندات اقتراض في السوق المالية الدولية. تمثل الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب أكثر من 4 أشهر من واردات السلع والخدمات. وفي ما يخص سنة 2013، من المتوقع أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة تتراوح ما بين 4% و5%. على افتراض تحقيق إنتاج متوسط من الحبوب واستمرار آفاق اقتصادية عالمية غير مواتية.
7. ويبرز تحليل تطور الأوضاع النقدية حتى نهاية أكتوبر 2012 تواصل اعتدال الإنشاء النقدي. إذ بلغ النمو السنوي للكتلة النقدية 3,6% مقابل 4,4% في الفصل السابق. بينما تقلص نمو الائتمان من 6,3% إلى 5,4%. ليعكس بذلك وتيرة أبطأ بقليل من مستواه على الأمد الطويل. وأخذا في الاعتبار التطورات الأخيرة. من المنتظر أن ينمو الائتمان بحوالي 7% في سنة 2012. مقابل نسبة 8% التي كانت متوقعة في تقرير السياسة النقدية لشهر شتنبر. وفي هذا السياق، يتوقع أن يظل الفارق النقدي
8. سلبيا. مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية ذات الطبيعة النقدية.
9. وبناء على كافة هذه المعطيات. من المنتظر أن يظل التضخم في أفق الفصول الستة القادمة منسجما على العموم مع هدف استقرار الأسعار. وهكذا. يرتقب أن يبلغ التضخم حوالي 1,2% في سنة 2012 و1,7% في 2013 و1,5% في الفصل الأول من سنة 2014. ليناهز في المتوسط 1,7% خلال أفق التوقع.
10. وفي هذا السياق الذي يتسم بميزان مخاطر محايد وباستمرار تلاؤم التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار. قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 3%.
11. وبالإضافة إلى ذلك. اعتمد المجلس المخطط الاستراتيجي للبنك للسنوات 2013-2015. وتدارس ميزانية سنة 2013 وصادق عليها.
12. كما ناقش المجلس التخصيص الاستراتيجي لتدبير الاحتياطات برسم سنة 2013 ووافق عليه.
13. وبعد الاطلاع على تقرير لجنة الافتحاص. تدارس المجلس أيضا برنامج الافتحاص الداخلي لسنة 2013 وصادق عليه.
14. وحدد المجلس الجدول الزمني لاجتماعاته خلال سنة 2013 على النحو التالي:

- 26 مارس 2013
- 18 يونيو 2013
- 24 شتنبر 2013
- 17 دجنبر 2013

نظرة عامة

انسجاما مع التحليلات والتوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر سبتمبر 2012، حافظ ارتفاع الأسعار عند الاستهلاك على مستواه المعتدل. وهكذا، بلغ التضخم على أساس سنوي 1,8% في أكتوبر 2012، مقابل 1,2% في سبتمبر و1% في غشت. من جهة أخرى، بلغ التضخم الأساسي 0,8% مقابل 0,6% في سبتمبر و0,4% في غشت. ويعكس هذا التطور تسارعا طفيفا في وتيرة التصاعد السنوي لأسعار السلع غير التجارية وتراجعها بالنسبة لأسعار السلع التجارية، وذلك بارتباط مع التراجع الطفيف للتضخم في أهم البلدان الشريكة. علاوة على ذلك، انتقل الانخفاض المحدود، الذي سُجل خلال شهر أكتوبر في الأسعار العالمية للمواد الأولية، ولاسيما الطاقية والغذائية، إلى أسعار الإنتاج الصناعي، التي تراجع نموها السنوي من 6,6% في سبتمبر إلى 4,7% في أكتوبر.

وعلى الصعيد الدولي، لا زالت الظرفية الاقتصادية تتسم عموما باستمرار تدهور النشاط الاقتصادي وآفاقه. مع تراجع طفيف للضغوط على الأسواق المالية، فباستثناء الولايات المتحدة، حيث توطد النمو ليصل إلى 2,5% خلال الفصل الثالث، تشير نتائج الحسابات الوطنية إلى تقلص النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو للفصل الثاني على التوالي، ارتباطا بالأساس بتراجع النشاط الاقتصادي للبلدان التي مسّتها أزمة الديون السيادية. بالموازاة مع ذلك، ظلت معدلات البطالة في مستويات مرتفعة في الاقتصاديات المتقدمة، ولاسيما بالبلدان الطرفية لمنطقة الأورو. من جهتها، تراجعت أسعار المواد الأولية، خاصة منها الطاقية والغذائية، مما أدى إلى تراجع الضغوط التضخمية على الصعيد الدولي. أما فيما يخص الأوضاع المالية، فقد تراجعت أهم مؤشرات البورصة، فيما ازدادت المعدلات السيادية في أسواق السندات، ارتباطا بالأساس مع الصعوبات المتصلة بأزمة الدين السيادي في بلدان منطقة الأورو.

أما على الصعيد الوطني، فقد بلغ النمو الإجمالي نسبة 2,6% خلال الفصل الأول، ومن المرتقب أن يظل عند نفس المستوى، في المتوسط، خلال الفصلين الأخيرين من السنة. ويعكس هذا التطور تراجعا في القيمة المضافة الفلاحية واستقرارا في وتيرة نمو الأنشطة غير الفلاحية في حدود 4%. ونتيجة لذلك، من المنتظر أن تتطور فجوة الناتج غير الفلاحي، وهو المؤشر الذي يسمح بتقدير ضغوطات التضخم الداخلية المنشأ، لتصل إلى مستويات قريبة جدا من الصفر خلال الفصلين الثالث والرابع من 2012، وبالنسبة لمجموع السنة، من المتوقع أن يستقر النمو الإجمالي عند معدل يقل عن 3%. وهو توقع لم يعرف تغييرا بالمقارنة مع التوقع الوارد في التقرير حول السياسة النقدية لشهر سبتمبر 2012، أما بالنسبة لسنة 2013، فيرتقب أن يتراوح النمو ما بين 4% و5%. إذا افترضنا تسجيل إنتاج متوسط للحبوب واستمرار الآفاق الاقتصادية الدولية غير المواتية.

وفي ما يتعلق بالحسابات الخارجية، تظهر المعطيات المتوفرة إلى نهاية أكتوبر 2012 تدهورا في المعاملات التجارية الجارية، مع تفاقم في عجز الميزان التجاري بنسبة 10% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. فقد ارتفعت الواردات الإجمالية بنسبة 6,6%، تحت تأثير ارتفاع الفاتورة الطاقية بنسبة 14,7% وارتفاع المواد الأخرى بنسبة 3,8%. وفي المقابل، ازدادت الصادرات بنسبة 3%. بفضل ارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته، وكذا باقي الصادرات، بما نسبته 3,4% وما يناهز 3% على التوالي، وفيما يخص تحويلات المغاربة المقيمين

بالخارج ومداخيل الأسفار. فقد تقلصت على التوالي بنسبة 3,2% و 2,5%. مقابل نمو بنسبة 9,1% و 5,9% سنة قبل ذلك.

أما في ما يتصل بالأوضاع النقدية، لا تزال المعطيات المتوفرة إلى متم شهر أكتوبر 2012 تؤكد اعتدال الإنشاء النقدي. حيث ظل الفارق النقدي عند مستوى سلبي، مع تباطؤ في وتيرة توزيع القروض البنكية. وهكذا انحصر النمو السنوي للمجموع النقدي م 3 في 3,6% بعد أن كان قد سجل 4,4% فصلا قبل ذلك. فيما تراجع معدل النمو السنوي للائتمان البنكي من 6,3% إلى 5,4%. أي بوتيرة أقل بقليل عن المنحى لأمد طويل. وفي ما يخص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي قام به بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الثالث من 2012 إلى نمو متوسط سعر الفائدة المرجح بواقع 22 نقطة أساس. ارتباطا بارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة، وبدرجة أقل بتلك المتعلقة بقروض الاستهلاك. أما سعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد انخفض بنسبة 0,21% من فصل إلى آخر بالقيمة الاسمية. بينما ارتفع بنسبة 0,9% بالقيمة الحقيقية. وذلك راجع إلى فارق التضخم الذي يميل بشكل طفيف لصالح شركاء المغرب الرئيسيين ومنافسيه.

وبخصوص أسعار الأصول، يبرز مؤشر أسعار الأصول العقارية كما قدره بنك المغرب انخفاضاً بنسبة 0,7% خلال الفصل الثالث من 2012. بعدما كان قد سجل ارتفاعاً بنسبة 0,5% فصلا قبل ذلك. وفي المقابل، ظل هذا المؤشر دون تغيير تقريبا على أساس سنوي. إذ سجل تراجعاً في أسعار الأملاك السكنية وارتفاعاً في الأملاك العقارية واستقراراً في الأملاك التجارية.

وانطلاقاً من مجموع هذه العناصر، يظل التوقع المركزي للتضخم متماشياً مع هدف استقرار الأسعار على المدى المتوسط. إذ تمت إعادة النظر في التوقع المتوسط للتضخم باتجاه انخفاض طفيف، بنسبة 1,2% في 2012 و 1,7% في 2013. ومع نهاية أفق التوقع، أي في الفصل الأول من سنة 2014، يُرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى 1,5%. بينما من المنتظر أن تناهز في المتوسط نسبة 1,7% خلال الأفق المذكور. كما يتوقع أن يظل التضخم الأساسي من جهته معتدلاً، بحيث لا يتعدى 2% مع نهاية أفق التوقع.

وأخيراً، فإن ميزان المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي يبدو متوازناً على العموم، بالنظر إلى الشكوك المحيطة بتطور أسعار المواد الأولية غير الطاقية والنمو الاقتصادي بالبلدان الشريكة.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

بلغ نمو الاقتصاد الوطني خلال النصف الأول من السنة 2,6%، ويُرتقب أن يحافظ على وتيرة نموه هذه خلال النصف الثاني من السنة. ويعكس هذا التطور استمرار تراجع القيمة المضافة الفلاحية مع انحسار طفيف في وتيرة نمو النشاط غير الفلاحي، والتي يُرتقب أن تصل إلى 4% في النصف الثاني من السنة مقابل 4,4% في النصف الأول. وبالموازاة مع ذلك، من المنتظر أن يواصل الطلب الداخلي دعم النمو الإجمالي، ولو بدرجة أقل مقارنة مع سنة 2011. فقد نما الاستهلاك النهائي للأسر خلال النصف الأول من 2012 بنسبة 5,7%، مقابل 7,4% في 2011. فيما بلغ الاستثمار ما يناهز 3,4%، ومن جهتها، تظهر مؤشرات المبادلات الخارجية عند متم شهر أكتوبر ارتفاعا في الواردات بوتيرة أسرع من الصادرات، مما يظهر المساهمة السلبية للطلب الخارجي في النمو. وفي الجمل، ظل توقع نمو الناتج الداخلي الإجمالي برسم سنة 2012 دون تغير يذكر أي في أقل من 3%. كما ورد في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، وفي 2013، تظل الآفاق الاقتصادية رهينة باستمرارية الركود لدى أهم الشركاء الاقتصاديين. وبناء على فرضية موسم متوسط فيما يخص إنتاج الحبوب، ينتظر أن يتراوح النمو الوطني ما بين 4% و5%. وفي ظل هذه الظروف، تشير عناصر تحليل العرض والطلب إلى بقاء الضغوطات على الأسعار 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)	ف4 (ت)	ف1	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3	قطاعات الأنشطة (%)
الفلاحة	-6,2	-7,4	-9,6	-8,3	4,3	6,0	6,1	5,9	-3,0	-0,2
القيمة المضافة غير الفلاحية	3,7	4,3	4,3	4,6	5,4	5,0	4,3	5,8	2,0	4,5
الصناعة الاستخراجية	2,8	4,3	-5,4	-7,9	8,2	-1,7	2,8	14,5	14,7	30,1
الصناعة التحويلية	0,8	0,8	0,9	3,5	4,0	3,7	0,8	3,4	3,8	3,8
الكهرباء والماء	9,9	10,3	10,8	12,6	12,8	5,3	5,7	0,4	6,9	9,5
البناء والأشغال العمومية	2,0	2,9	3,5	5,7	7,0	6,1	1,7	2,0	-1,4	0,9
التجارة	2,7	2,6	1,7	2,8	4,7	4,7	4,1	3,8	-7,0	3,6
الفنادق والمطاعم	3,3	3,2	2,3	-4,9	-7,0	-3,9	-2,9	6,3	6,3	8,5
النقل	2,7	2,6	2,4	1,7	3,9	5,9	6,5	7,4	4,4	6,2
البريد والاتصالات	10,2	10,4	12,8	13,4	23,0	24,1	15,5	13,0	9,6	3,4
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	6,4	6,4	11,7	11,7	4,5	5,7	6,4	6,5	2,9	2,4
خدمات أخرى *	5,9	5,9	5,9	6,0	4,3	5,6	6,3	7,0	1,6	3,3
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	4,9	4,2	3,1	3,0	1,4	3,5	2,2	3,6	7,0	6,5
الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة	3,9	4,3	4,2	4,4	5,0	4,8	4,1	5,6	2,6	4,7
الناتج الداخلي الإجمالي	2,3	2,9	2,3	2,8	4,9	5,0	4,5	5,6	1,9	4,0

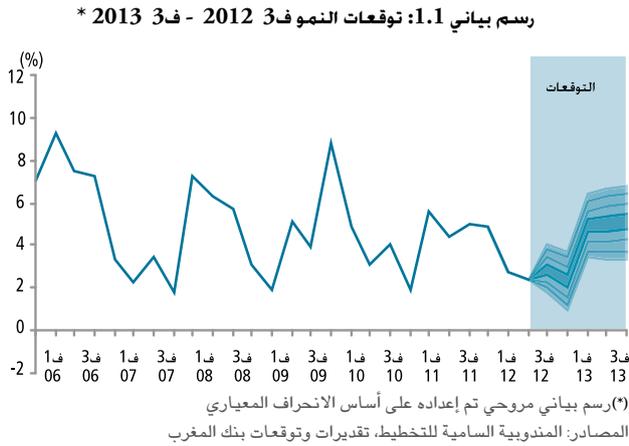
(*) بما في ذلك الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة إلى المقاولات والخواص والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

انطلاقا من آخر المعطيات المتوفرة، بلغ النمو الوطني 2,3% خلال الفصل الثاني من 2012، مقابل 2,8% خلال الفصل الأول و5% طيلة 2011. ويعكس هذا التطور تراجعاً في القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 9,6% ونمواً في القيمة غير الفلاحية بنسبة 4,2%. ارتباطاً أساساً بتباطؤ الصناعات التحويلية وتراجع الأنشطة المعدنية.

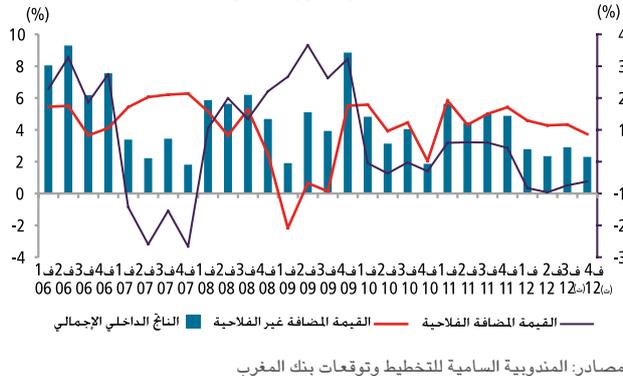
ومن المرتقب أن تواصل الأنشطة الاقتصادية في الفصل الثالث تطورها المسجل خلال النصف الأول من السنة، لتصل إلى 2,9%، وهو ما يشمل زيادة النمو غير الفلاحي بنسبة 4,3% وانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 7,4%.

وبالنسبة لمجموع سنة 2012، تم الإبقاء على التوقعات المقدّمة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية دون تغيير، بحيث يُنتظر ألا يتعدى نمو الناتج الداخلي الإجمالي 3%.

وحسب قطاعات النشاط الاقتصادي، يبدو أن الموسم الفلاحي 2012-2013 بصدد الاستفادة من انطلاقة جيدة، ارتباطاً بالتساقطات الوافرة التي همت جميع الجهات تقريبا منذ شهر شتنبر. فقد قدر مجموع



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

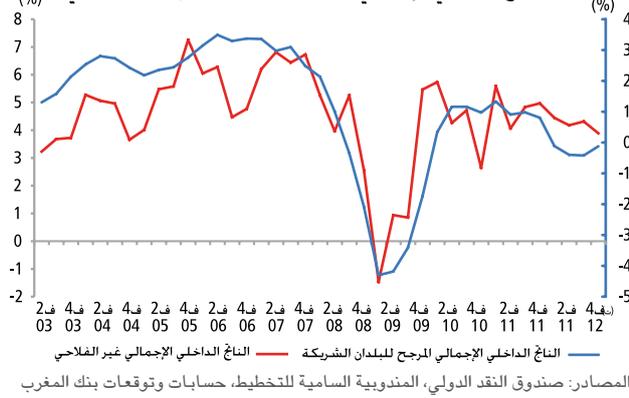


التساقطات المطرية بحلول 29 أكتوبر 2012 في 90 مم في المتوسط. أي بزيادة 50% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2011. الأمر الذي يُنتظر أن تكون له تأثيرات إيجابية على الغطاء النباتي وعلى معدل ملء السدود. فضلا عن ذلك، اتخذت الدولة بعض التدابير التي تستهدف حسن سير الموسم الحالي. وتهم هذه التدابير على الخصوص تعبئة بذور الحبوب المدعمة وتزويد السوق بالأسمدة ومنح إعانات فلاحية لتشجيع الاستثمارات في القطاع.

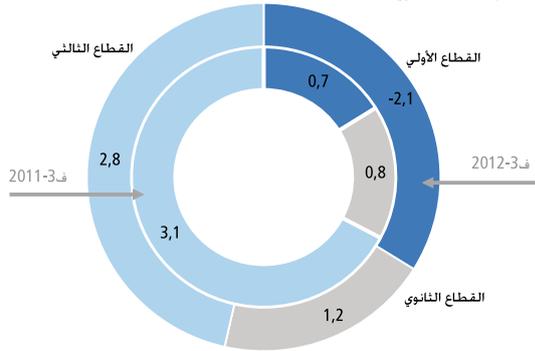
وفيما يخص أنشطة القطاع الثانوي، عرفت قيمتها المضافة خلال الفصل الثالث ارتفاعا بنسبة 2,8%. بعدما كانت قد سجلت 2,3% فصلا قبل ذلك. مساهمة بما قدره 1,2 نقطة مئوية في النمو الإجمالي. ويعزى هذا التحسن الطفيف أساسا إلى انتعاش الصناعة المعدنية، التي من المفترض أن يكون نموها قد بلغ 4,3% على أساس سنوي. مقابل تراجع بنسبة 5,4% خلال الفصل الثاني و7,9% في الفصل الأول. أضف إلى ذلك ما عرفه الطلب الأجنبي على الأسمدة من تعزيز، بالموازاة مع استقرار الأسعار الدولية عند مستويات مرتفعة (القسم 3).

من جهتها، من المنتظر أن تستقر القيمة المضافة للصناعة التحويلية، التي سجلت تباطؤا هاما خلال الفصل الثاني، عند معدل نمو يقل عن 1% خلال النصف الثاني من السنة. ويعكس هذا التطور أيضا انخفاض الطلب الأجنبي الموجه إلى المغرب. إذ تشير نتائج الاستقصاء حول الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب خلال شهر أكتوبر 2012 إلى انخفاض المبيعات، سواء منها المحلية أو الأجنبية، وذلك تماشيا مع التباطؤ الملاحظ عند متم شهر أكتوبر على مستوى صادرات السلع. إضافة إلى ذلك، وعلى الرغم من تحسن الإنتاج الصناعي مقارنة مع الشهر الفارط، يظل معدل استخدام الطاقة الإنتاجية دون مستواه المتوسط. فضلا عن ذلك، يعتبر مستوى مخزون المنتجات المصنعة عاديا على العموم، في

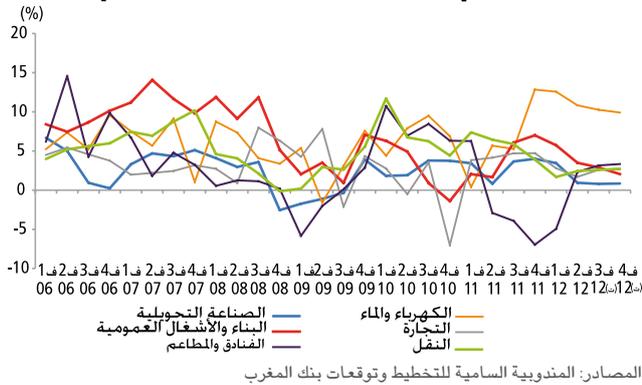
رسم بياني 4.1: التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة. على أساس سنوي (%)



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



رسم بياني 6.1: تطور القيم المضافة. على أساس سنوي (%)



حين تظل الطلبات دون مستواها التاريخي.

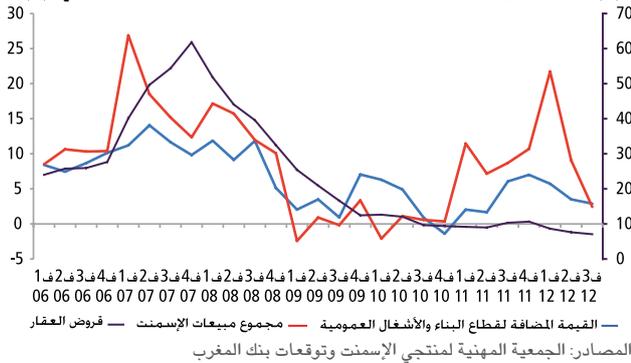
وفيما يتعلق بفرع «الكهرباء والماء»، من المنتظر أن يحافظ على ديناميته الملاحظة منذ الفصل الرابع من سنة 2011. مع نمو قيمته المضافة بما قدره 10,3% و 9,9% على التوالي خلال الفصلين الثالث والرابع. مقابل 11,7% في النصف الأول من السنة. وتبرز المؤشرات الرئيسية ارتفاع الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للكهرباء بنسبة 10,2% على أساس سنوي، وذلك عند متم شهر أكتوبر وبالموازاة مع ارتفاع المبيعات بنسبة 7,5%. وهو ما يشمل نموا بنسبة 6,9% في المبيعات الموجهة لمهنيي قطاع الصناعة وبنسبة 9,8% لتلك الموجهة للأسر.

أما فرع البناء والأشغال العمومية، فبعد نمو قيمته المضافة بنسبة 5,7% خلال الفصل الأول، عرف تباطؤا نسبته 3,5% خلال الفصل الثاني، وهو تباطؤ يرتقب أن يتواصل خلال الفترة المتبقية من السنة. وهكذا، يُنتظر أن ينحصر نمو الفرع في 2,9% و 2% على التوالي خلال الفصلين الثالث والرابع. وتؤكد المؤشرات عالية التردد المرتبطة بنشاط الفرع هذا التطور، مع تسجيل انخفاض بنسبة 1% عند متم شهر أكتوبر في مبيعات الإسمنت المتركمة.

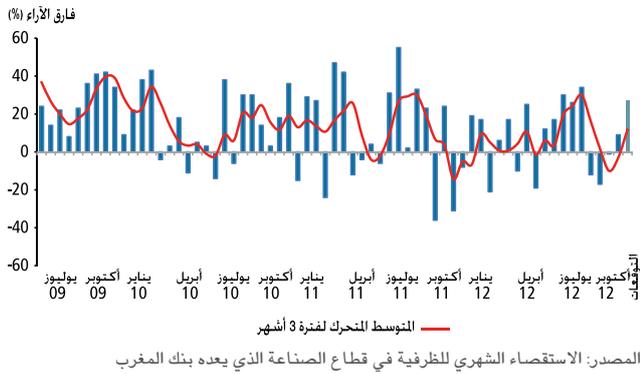
وفيما يتعلق بالقطاع الثالثي، من المنتظر أن يصل نموه خلال الفصل الثالث من سنة 2012 إلى 2,8%. أي بوتيرة تضاهي تلك المسجلة خلال النصف الأول من السنة. ويرتقب أن تصل مساهمته في النمو إلى 2,8 نقطة مئوية، وذلك بفضل التوجيه الجيد لمختلف فروع القطاع.

أما القيمة المضافة للبريد والمواصلات، فمن المنتظر أن تنمو بما يقارب 10,3% خلال الفصل الثاني. فعند متم شهر شتنبر، ارتفع عدد الهواتف النقالة بنسبة 5,9%. وعدد المشتركين في الإنترنت بنسبة 34%. ليصل عدد المشتركين إلى 3,9 ملايين. وفي

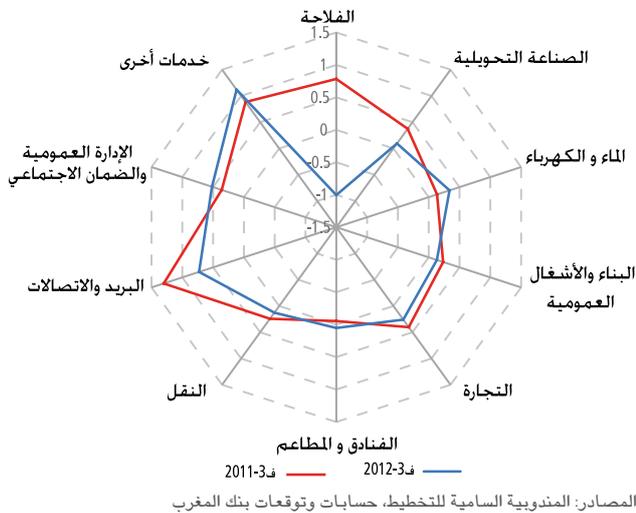
رسم بياني 7.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية، على أساس سنوي (%)



رسم بياني 8.1: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع



رسم بياني 9.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



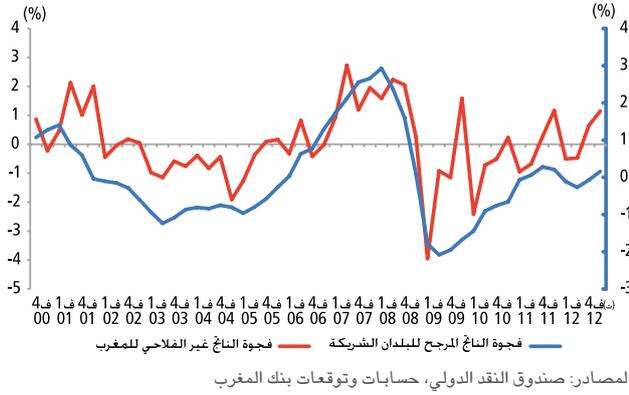
المقابل، انخفض عدد المنخرطين في خدمة الهاتف الثابت بنسبة 5,8%.

ومن جهته، عرف النشاط السياحي نموا إيجابيا بنسبة 2,3% خلال الفصل الثاني، بعد المنحى الانخفاضي الملاحظ خلال أربعة فصول متتالية. أما بالنسبة لباقي السنة، فينتظر أن يعرف هذا النشاط نموا إيجابيا بنسبة 3,2%، مدعوما جزئيا بتحقيق أثر أساسي واحد. وعلاوة على ذلك، تدل آخر المؤشرات المتعلقة بالنشاط السياحي على تحسن طفيف. فعند نهاية شهر أكتوبر، بلغ عدد السياح الوافدين 8,1 مليون زائر، أي زيادة طفيفة نسبتها 1% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2011. وبالموازاة مع ذلك، ارتفع عدد ليالي المبيت المسجلة على مستوى مؤسسات الإيواء المصنفة بنسبة 2,1%، بعدما كانت قد سجلت انخفاضا بنسبة 5,9% خلال نفس الفترة من السنة الماضية، واستقر معدل الملء في 41%. وفي المقابل، تدنت مداخيل الأسفار بنسبة 2,5%، بعدما كانت قد سجلت ارتفاعا نسبته 5,9% سنة من قبل.

وفيما يتعلق بفرعي التجارة والنقل، المرتبطان إلى حد كبير بتطور باقي القطاعات، ينتظر أن تنمو قيمتهما المضافة بوتيرة أكبر بقليل من تلك الملاحظة خلال النصف الأول من السنة.

وتظل توقعات النمو بالنسبة لسنة 2013 رهينة إلى حد كبير باستمرارية الركود الاقتصادي لدى شركائنا الرئيسيين. وفي ظل فرضية موسم فلاحى متوسط من حيث إنتاج الحبوب، تم الإبقاء على توقع نمو اقتصادى يتراوح ما بين 4% و5%، أي بدون تغيير مقارنة مع ما ورد في آخر تقرير حول السياسة النقدية.

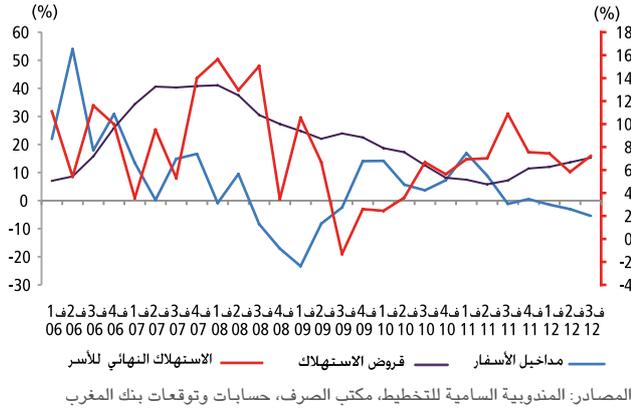
2.1 الاستهلاك

رسم بياني 10.1 : تطور فجوة الناتج غير الفلاحي و فجوة الناتج للبلدان
الشريكة

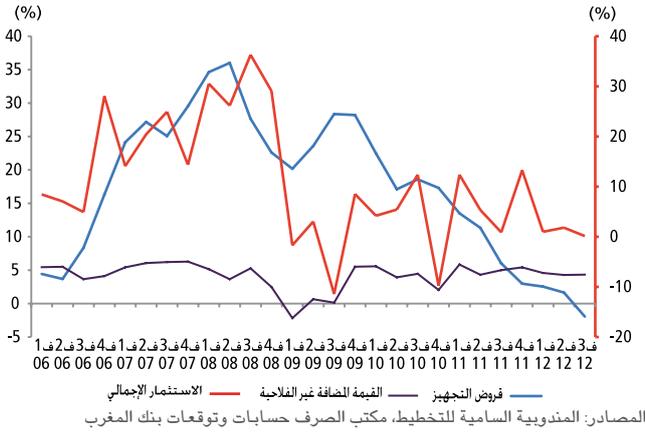
ارتفع الاستهلاك النهائي الوطني من حيث القيمة الحقيقية بنسبة 4,6% خلال الفصل الثاني من 2012، مقابل 6,7% فصلا من قبل. ويعكس هذا التطور تباطؤاً في الاستهلاك النهائي للأسر من 7% إلى 4,4%. واستقراراً في نمو استهلاك الإدارات العمومية عند ما يناهز 5,4%.

وبالنسبة لباقي سنة 2012، ينتظر أن ينمو الاستهلاك النهائي الوطني بوتيرة قوية، وإن كانت في تراجع مقارنة بمستواها المسجل في السنة الفارطة. إذ تكشف المؤشرات الرئيسية المرتبطة بالاستهلاك عن تطورات متباينة. فقد انخفضت تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج ومداخل الأسفار، عند نهاية شهر أكتوبر من 2012، بنسبة 3,2% و 2,5% على التوالي. بعدما كانت قد سجلت ارتفاعاً بنسبة 9,1% و 5,9% على التوالي خلال نفس الفترة سنة قبل ذلك. ومن جانبه، واصل مؤشر ثقة الأسر، الذي تنشره المندوبية السامية للتخطيط، منحاه الانخفاض الذي بدأه منذ الفصل الرابع من 2011، بحيث استقر عند 77,6 نقطة خلال الفصل الثالث من 2012، أي بتراجع بلغ 3,1 نقطة مئوية من فصل إلى آخر و 8,9 نقطة مئوية مقارنة مع مستواه سنة قبل ذلك. وموازة مع ذلك، استمرت المخاوف بخصوص سوق الشغل. فخلال الفصل الثالث من 2012، انحصر عدد مناصب الشغل المحدثّة، في ظرف سنة، في 56.000 منصب شغل، ليستقر معدل البطالة في 9,4%. بعد 8,1% فصلا قبل ذلك.

وفي المقابل، يرتقب أن يواصل استهلاك الأسر الاستفادة من تأثيرات الرفع من الأجور والإبقاء على التضخم في مستويات معتدلة. أضف إلى ذلك أن الواردات من المنتجات النهائية للاستهلاك سجلت ارتفاعاً بنسبة 6,1% عند نهاية شهر أكتوبر 2012.

رسم بياني 11.1: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر والقروض
للاستهلاك ومداخل الأسفار، على أساس سنوي

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



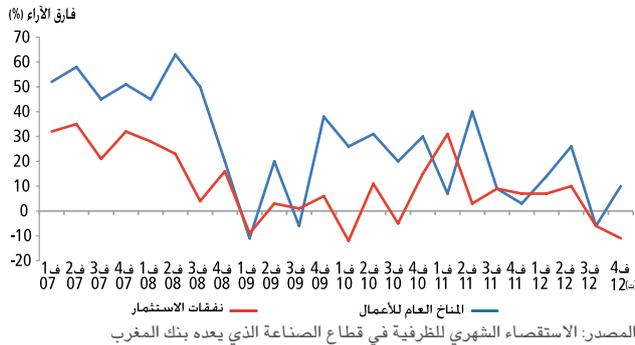
مقابل 11% سنة من قبل. وبالمثل، ظلت قروض الاستثمار شبه مستقرة في حوالي 11,1% عند نهاية شهر أكتوبر 2012.

من جانبه، ينتظر أن يحافظ استهلاك الإدارات العمومية على ديناميته المسجلة خلال النصف الأول من السنة. إذ تشير آخر المعطيات المتوفرة إلى ارتفاع بنسبة 11,7% في نفقات التسيير عند نهاية شهر أكتوبر. مقابل 4,5% في نفس الفترة سنة قبل ذلك، مدعومة بنمو نفقات الموظفين بنسبة 11,1%. أما النفقات برسم باقي السلع والخدمات، فقد ارتفعت بنسبة 13,2%.

3.1 الاستثمار

خلال الفصل الثاني من 2012، نما الاستثمار بنسبة 0,8% فقط. أي بوتيرة متراجعة بشكل ملموس مقارنة بنسبة 6,1% المسجلة فصلا قبل ذلك. وينتظر أن يواصل الاستثمار تباطؤه خلال الفصلين القادمين.

رسم بياني 13.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار



هكذا، تراجعت قروض التجهيز بما يقارب 1% عند نهاية أكتوبر. مقابل ارتفاعها بنسبة 2,8% سنة من قبل. وعلاوة على ذلك، تؤكد نتائج الاستقصاء الشهري حول الظرفية الذي قام به بنك المغرب بالنسبة للفصل الثالث من 2012 هذا المنحى الانخفاضي، حيث تشير إلى مناخ أعمال غير ملائم إجمالاً. وذلك للمرة الأولى منذ الفصل الثالث من 2009. وتكشف نفس النتائج عن انخفاض في نفقات الاستثمار خلال الفصل الثالث من 2012 مقارنة بالفصل السابق، مع توقعات بتواصل هذا الانكماش على المدى القصير جداً.

الإطار 1.1: تطورات الميزانية العمومية مع نهاية أكتوبر 2012

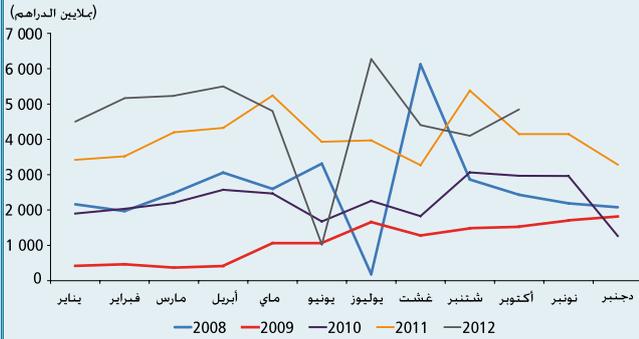
أفرز تنفيذ الميزانية العمومية عند نهاية شهر أكتوبر 2012. حسب العرض المقدم من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية. عجزا (دون احتساب الخصوصة) قدره 41 مليار درهم. عوض 34,4 مليار سنة قبل ذلك. وتعزى هذه الوضعية إلى التطور الكبير للنفقات الإجمالية بنسبة 8,5%. مقابل نمو في المداخيل العادية بنسبة 5,7% نتيجة بالأساس لارتفاع المداخيل الجبائية بنسبة 5,9%.

وقد نمت المداخيل العادية، التي بلغت ما مجموعه 181,6 مليار، بنسبة 5,7%. لتعكس بذلك ارتفاع المداخيل الجبائية بنفس المستوى. والمداخيل غير الجبائية بنسبة 3,1% لتصل إلى 16,4 مليار مقارنة مع نهاية أكتوبر 2011. ويشمل ارتفاع المداخيل الجبائية زيادة في مداخيل الضرائب المباشرة وغير المباشرة. وكذا المداخيل المرتبطة برسوم التسجيل والتنبر. إلى جانب انخفاض في الرسوم الجمركية. فقد ازدادت المداخيل المتأتية من الضرائب المباشرة بنسبة 10,4% لتصل إلى 63,1 مليار. وهو ما يعكس أساسا نمو مداخيل الضريبة على الدخل بنسبة 19,1% لتصل إلى 26,7 مليار وارتفاعا بنسبة 5,3% في مداخيل الضريبة على الشركات التي وصلت إلى 35 مليار.

أما فيما يخص عائدات الضرائب غير المباشرة. فقد بلغت 82,2 مليار درهم. مرتفعة بنسبة 3,9%. كما تطورت عائدات الضريبة على القيمة المضافة بما نسبته 4,3% لتصل إلى 63,7 مليار. مما يعكس تحسنا بنسبة 6,2% على مستوى مداخيل الضريبة على القيمة المضافة على الواردات. وبدرجة أقل على القيمة المضافة الداخلية بنسبة 1,6%. من جهتها. أفرزت الضريبة الداخلية للاستهلاك 18,5 مليار. مسجلة بذلك ارتفاعا نسبته 2,6% من سنة إلى أخرى. وهو ما يشمل نمو بنسبة 7,1% في عائدات الضرائب المرتبطة بالتبغ المصنوع وشبه استقرار على مستوى باقي عناصر الضريبة الداخلية للاستهلاك. أما فيما يخص عائدات الرسوم الجمركية التي بلغت ما يقارب 7,6 مليار. فقد واصلت تراجعها بوتيرة بلغت 10,7% عند نهاية أكتوبر 2012. فيما ارتفعت رسوم التسجيل والتنبر من جانبها بنسبة 10,2% لتصل إلى 9,9 مليار.

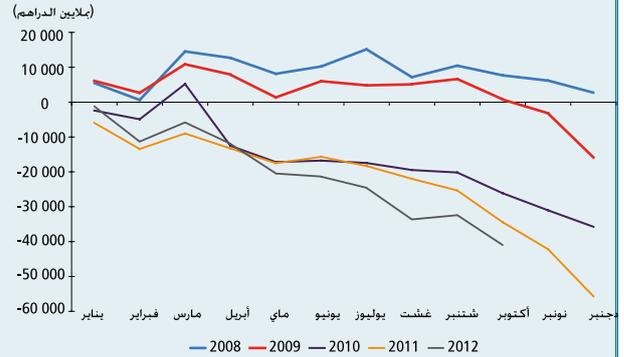
وباستثناء مداخيل الخصوصة. سجلت العائدات غير الضريبية نمو بنسبة 3,1% بما مجموعه 16,4 مليار درهم. هكذا. بلغت عائدات الاحتكار والمساهمات 11 مليار. أي بزيادة 14,7% مقارنة مع نهاية أكتوبر 2011. وكان مصدرها أساسا المكتب الشريف للفوسفات بما مجموعه 4,1 مليار. واتصالات المغرب بما قدره 2,2 مليار. والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية بما قدره 2 مليار. وبنك المغرب بما قدره 839 مليون درهم.

رسم بياني 2.1: نفقات المقاصة بالتدفق الشهري



المصدر: وزارة الاقتصاد و المالية

رسم بياني 1.1: حصيلة الميزانية المجمعة في نهاية الشهر



المصدر: وزارة الاقتصاد و المالية

وارتفعت النفقات الإجمالية بما نسبته 8,5% لتصل إلى 227,8 مليار درهم. ويعكس هذا التطور نمو بنسبة 10,6% في النفقات العادية التي بلغت 194,7 مليار درهم. مرتبطة هي ذاتها بتزايد النفقات برسوم السلع والخدمات بنسبة 11,7% لتصل إلى 112,4 مليار. هكذا. نمت نفقات الموظفين بنسبة 11,1% لتصل إلى 80,3 مليار. بينما بلغت باقي نفقات هذا البند 32,2 مليار. أي بزيادة نسبتها 13,2%. وبالمثل. ارتفعت الترحيلات برسوم الفوائد على الدين بنسبة 10,1% لتصل إلى 17,3 مليار. أما فيما يخص نفقات المقاصة. فقد ارتفعت بما نسبته 10,7% مقارنة مع نهاية أكتوبر 2011. لتصل إلى 45,9 مليار. وفي المقابل. سجلت نفقات الاستثمار من جديد انخفاضا بنسبة 2% لتصل إلى 33,1 مليار.

وقد أفرزت هذه التطورات عجزا في الرصيد العادي قدره 13,2 مليار. عوض 4,4 مليار عند نهاية أكتوبر 2011. وعلى إثر دفع متأخرات الأداء بما قدره 3,8 مليار. تراجع مخزون متأخرات الأداء إلى 21,4 مليار عوض 25,3 مليار في دجنبر 2011. وبالنظر لهذا الانخفاض الذي عرفته المتأخرات والرصيد الإيجابي للحسابات الخاصة للخزينة بمبلغ 5,3 مليار. وصل عجز الصندوق إلى 44,9 مليار عوض 39,5 مليار عند نهاية نفس الفترة من السنة الماضية. وبالإضافة إلى مداخيل الخصوصة التي بلغت 3,3 مليار. والمتأتية من توفيت 10% من رأسمال البنك الشعبي المركزي. مولت الخزينة احتياجاتها بشكل أساسي من خلال موارد داخلية بقيمة 40,8 مليار. منها 38,2 مليار عن طريق المزايدة. وأصبح التمويل الخارجي إيجابيا. حيث أظهر عند متم أكتوبر تدفقا صافيا قدره 764 مليون درهم.

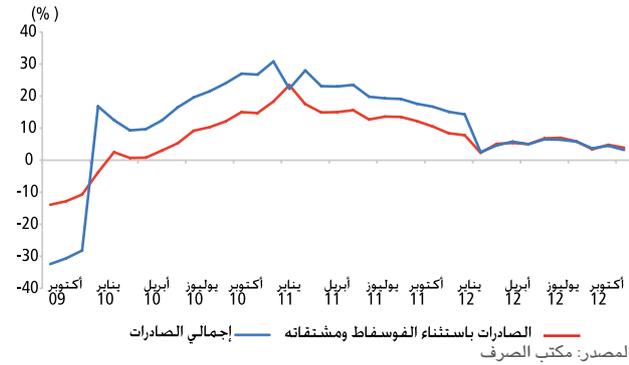
جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر أكتوبر 2012

التغيرات	أكتوبر		أكتوبر 2011	(ملايين الدراهم)
	المبلغ	2012*		
%				
+3,2	+4 626,8	150 286,0	145 659,2	إجمالي الصادرات
+1,2	+482,7	40 773,2	40 290,5	صادرات الفوسفات ومشتقاته
+3,9	+4 144,1	109 512,8	105 368,7	الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته
-	+3 012,2	6 455,9	3 443,7	المواد الطاقية
-	+3 652,7	4 396,4	743,7	سيارات سياحية
-9,2	-1 280,8	12 642,2	13 923,0	الأسلاك الكهربائية
-2,5	-161,2	6 352,1	6 513,3	مواد منسوجة
+6,8	+20 023,7	314 658,0	294 634,3	إجمالي الواردات
+14,3	+10 613,6	84 985,9	74 372,3	واردات المنتجات الطاقية
+4,3	+9 410,1	229 672,1	220 262,0	الواردات باستثناء المنتجات الطاقية
-1,5	- 971,4	62 860,4	63 831,8	المنتجات نصف المصنعة
+8,8	+2 710,8	33 601,4	30 890,6	المواد الغذائية
+6,1	+3 100,3	54 169,9	51 069,6	السلع الاستهلاك
+9,8	+5 457,3	61 195,3	55 738,0	المواد التجهيز
+10,3	+15 396,9	164 372,0	148 975,1	العجز التجاري

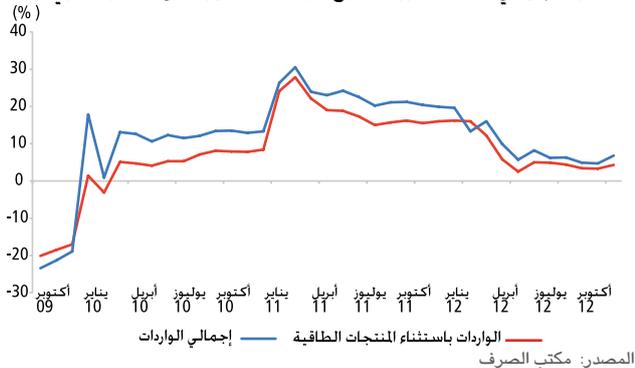
(*) معطيات مؤقتة

المصدر: مكتب الصرف

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



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



أما فرع البناء والأشغال العمومية، وهو أحد محركات الاستثمار، فقد تميز خلال الفصل الثاني بتباطؤ يرتقب أن يتواصل خلال هذه السنة.

من ناحية ثانية، نمت المداخيل برسم الاستثمارات والقروض الخاصة بنسبة 4,6% عند نهاية أكتوبر 2012، بعدما تراجعت بنسبة 0,1% خلال نفس الفترة سنة من قبل. وبالمثل، سجلت واردات المنتجات النهائية للتجهيز، عند نهاية شهر أكتوبر، ارتفاعا بنسبة 9,8%، مقابل 0,6% خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

وحسب وضعية تكاليف وموارد الخزينة، تقلصت نفقات الاستثمار بنسبة 2% عند نهاية أكتوبر 2012، مقابل تراجع بنسبة 2,4% خلال نفس الفترة سنة قبل ذلك.

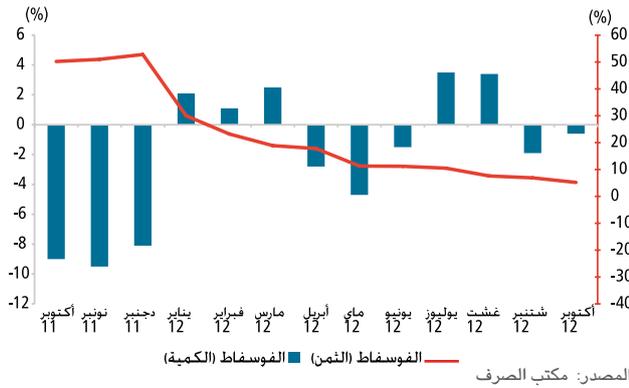
4.1 التجارة الخارجية

تشير المعطيات المتوفرة عند نهاية شهر أكتوبر 2012 إلى تواصل تفاقم العجز التجاري على أساس سنوي. بفعل ارتفاع الواردات بوتيرة أكبر من الصادرات.

فقد سجل الميزان التجاري عند نهاية أكتوبر عجزا بقيمة 164,4 مليار درهم، متفاقما بنسبة 10,3% من سنة لأخرى. مقابل 21,4% سنة من قبل. ويعزى هذا التطور للزيادة المسجلة في الواردات بنسبة 6,8% أو 20 مليار درهم، أي بشكل أسرع من الارتفاع الذي شهدته الصادرات بواقع 3,2% أو 4,6 مليار. وهكذا، انخفضت التغطية بشكل طفيف لتصل إلى 47,8%.

ويجد تطور الصادرات تفسيره أساسا في نمو المبيعات، باستثناء الفوسفات ومشتقاته بنسبة 3,9%. حيث بلغت 109,5 مليار درهم. وهكذا بلغت صادرات المواد الطاقية الضعف تقريبا، حيث ارتفعت لتصل إلى 6,5 مليار درهم، نتيجة بالأساس للزيادة

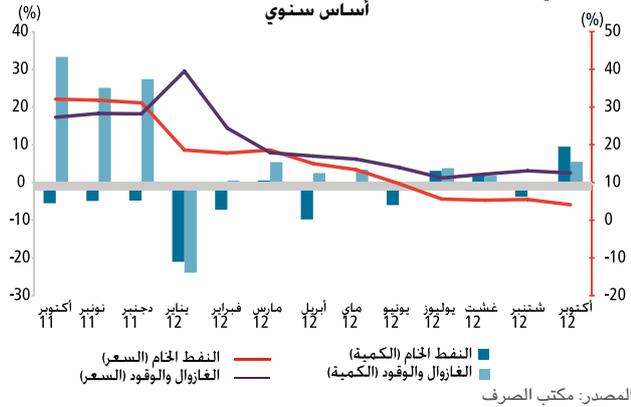
رسم بياني 16.1: تطور كمية وأسعار صادرات الفوسفات. على أساس سنوي



الملموسة في الكميات المباعة من زيت النفط لتمويل السفن الأجنبية. وبالمثل، سجلت صادرات السيارات السياحية توسعا هاما، حيث انتقلت من 743,7 مليون إلى 4,4 مليار درهم. ومن جانبها، نمت صادرات الملابس الجاهزة ومصنّبات الأسماك ومخلفات البترول والأسماك الطرية بنسبة 1% و28,5% و16,8% و13,2% على التوالي. وبالمقابل، سجلت صادرات الأسلاك الكهربائية والملابس الداخلية والمكونات الإلكترونية انخفاضات بنسبة 9,2% و2,5% و14,4% على التوالي.

ويعزى ارتفاع الواردات أساسا إلى ارتفاع مشتريات المواد النفطية بنسبة 14,3% التي ساهمت بما قدره 3,6 نقطة مئوية، بينما زادت الفاتورة غير الطاقية بنسبة 4,3%، أي بمساهمة قدرها 3,2 نقطة مئوية. وهكذا، تزايدت مشتريات الغازوال والوقود والنفط الخام وغاز البترول التي بلغت على التوالي 30,3 مليار و28,9 مليار و15,9 مليار درهم، بنسبة 18,7% و13,9% و17,6% على التوالي. وبالموازاة مع ذلك، بلغت المقتنيات من مواد التجهيز التي تساهم بما قدره 1,9% في نمو الواردات، 61,2 مليار درهم، أي بزيادة قدرها 9,8%. خاصة تحت تأثير نمو المشتريات من السيارات الصناعية بنسبة 45,6% بما قدره 6,7 مليار درهم.

رسم بياني 17.1: تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام والغازوال والوقود. على أساس سنوي



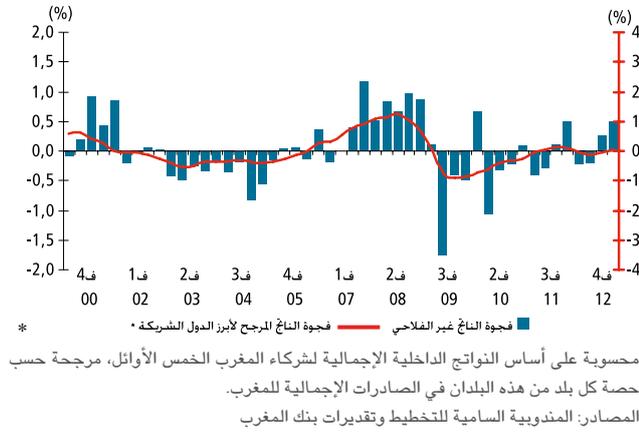
من جانبها، سجلت مشتريات المواد الغذائية زيادة بنسبة 8,8%، حيث بلغت 33,6 مليار درهم، وذلك راجع أساسا إلى الزيادات على التوالي بنسبة 11,5% و8,1% في التموين بالقمح والسكر. من جهتها، ارتفعت واردات السلع الاستهلاكية بنسبة 6,1% لتصل إلى ما مجموعه 54,2 مليار درهم، ارتباطا أساسا بارتفاع مقتنيات السيارات السياحية بنسبة 19,9%. وفي المقابل، انخفضت واردات المواد الأولية بما قيمته 17,8 مليار درهم، أي بنسبة 4,8%. في حين تراجعت مقتنيات المواد نصف المصنعة بنسبة 1,5%. حيث استقرت عند 62,9 مليار درهم.

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

نتيجة لتضافر عاملَي تدهور النشاط الاقتصادي على الصعيد الدولي، لاسيما لدى شركائنا الرئيسيين، والتباطؤ الطفيف للطلب الداخلي، من المنتظر أن تبلغ فجوة الناتج غير الفلاحي، حسب تقديرات بنك المغرب، مستويات لا تتعد كثيرا عن الصفر خلال الفصلين الثالث والرابع من 2012. وبالموازاة مع ذلك، تظهر نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب الخاص بأكتوبر 2012 أنه بالرغم من ارتفاعها الطفيف، فإن نسبة استعمال الطاقات الإنتاجية الإجمالية ومثيلتها باستثناء التكرير تظل أقل بقليل من معدلاتها التاريخية، أي 72% و70% على التوالي. وفي نفس الوقت، ازداد معدل البطالة بواقع 0,3 نقطة مئوية مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2011، حيث بلغ 9,4%. ليعكس بذلك ارتفاع معدل البطالة الحضرية بما قدره 0,5 نقطة مئوية ليصل إلى 14%. واستقرارا في معدل البطالة بالوسط القروي عند نسبة 4,2%. وخلال نفس الفترة، تؤكد 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، لاسيما تلك المتعلقة بأسعار المواد الأولية الطاقية، فإن تحليل مجموع العوامل لا ينبئ بضغوط تذكر على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

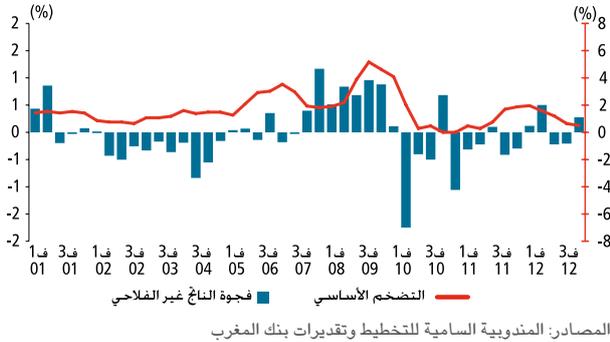
1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية¹

رسم بياني 1.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي



وفقا لآخر تقديرات بنك المغرب، واصلت فجوة الناتج غير الفلاحي تأرجحها حول الصفر خلال الفصلين الثالث والرابع من هذه السنة. أما بالنسبة للفصول القادمة، فمن المرتقب أن يؤدي تدهور آفاق النمو الاقتصادي على الصعيد الدولي، وبشكل خاص لدى شركائنا الرئيسيين، إلى جانب تباطؤ الطلب الداخلي، إلى التخفيف من حدة ضغوط الطلب الإجمالي على الأسعار، والتي هي أصلا معتدلة (الرسم البياني 1.2).

لرسم بياني 2.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي على أساس سنوي

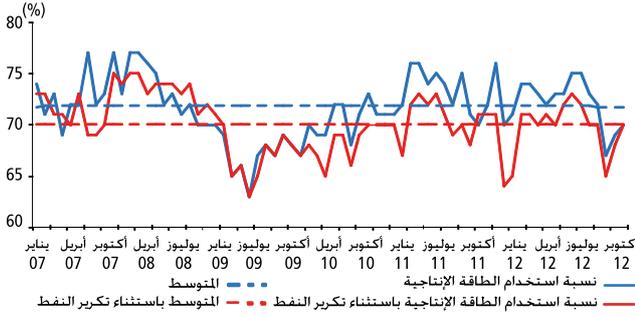


من جهة أخرى، انتقلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية من 69% إلى 70% في أكتوبر 2012، لكنها تبقى مع ذلك أقل بقليل من معدلها التاريخي، كما يتضح من خلال الاستقصاء الشهري الذي يقوم به بنك المغرب حول الظرفية في القطاع الصناعي.

ويعكس هذا التطور زيادة في نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية للصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، وركودا في الصناعات الميكانيكية والمعدنية ونظيرتها الكهربائية والإلكترونية، إلى جانب انخفاض في باقي الفروع (الرسم البياني 3.2).

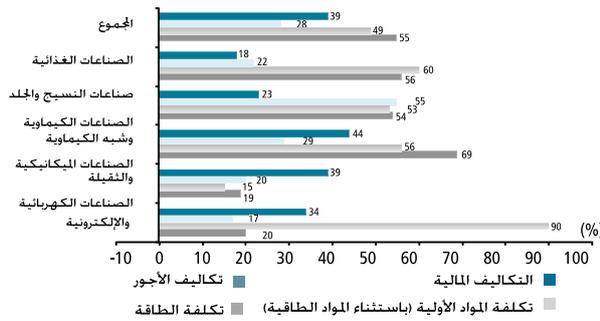
1 محتسبة على أساس الناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الخمسة الشريكة الاقتصادية الأولى للمغرب، ومرجحة حسب وزنها في الصادرات الإجمالية للمغرب.

رسم بياني 3.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



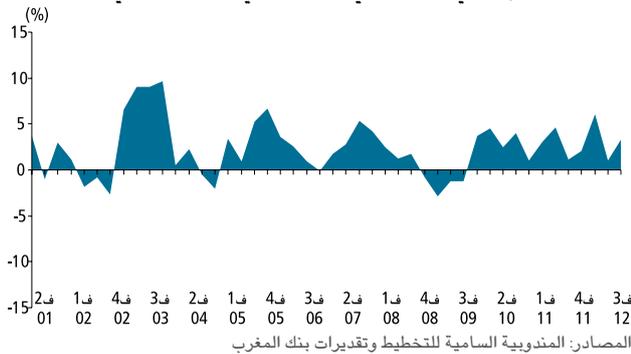
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب

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



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

أما على مستوى التكاليف بالنسبة للمقاولات الصناعية، فتكشف نتائج نفس الاستقصاء عن ارتفاع في تكلفة وحدة الإنتاج خلال الفصل الثالث من 2012، بفارق الآراء بلغ 49%. أي بزيادة 44 نقطة مئوية من فصل إلى آخر. ويعزى هذا التطور، حسب الصناعيين، إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية الطاقية، مع فارق آراء بلغ 55%. وتم تحديد التكاليف المالية وتكاليف الأجور كعاملين رئيسيين في ارتفاع التكاليف في الصناعات الميكانيكية والمعدنية، وكذا صناعات النسيج والجلد. بينما أثر ارتفاع أسعار المواد الأولية الطاقية بصفة خاصة في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، من جهتها، شكلت تكاليف المواد الأولية غير الطاقية أهم سبب لارتفاع التكاليف في باقي الفروع (الرسم البياني 4.2).

أما مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل¹ في الأنشطة غير الفلاحية، فقد بلغ 129,3 نقطة مئوية، بارتفاع بنسبة 3,3% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث، مقابل 1% فقط خلال الفصل الثاني. ويعزى هذا التطور في نفس الوقت إلى نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 4,3%. تماشيا مع توقعات بنك المغرب، وكذا إلى انخفاض معدل التشغيل بنسبة 1,6%.

2.2 الضغوط على سوق الشغل

مع نهاية الفصل الثالث من سنة 2012، سجل عدد السكان النشيطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق ارتفاعا بنسبة 0,9%. ليصل إلى ما يناهز 11,7 مليون شخص، مما يعكس ارتفاعا نسبته 1,6% في الوسط الحضري و0,2% في المناطق القروية. وقد صاحب هذا التطور تراجع في معدل النشاط بلغ 0,4

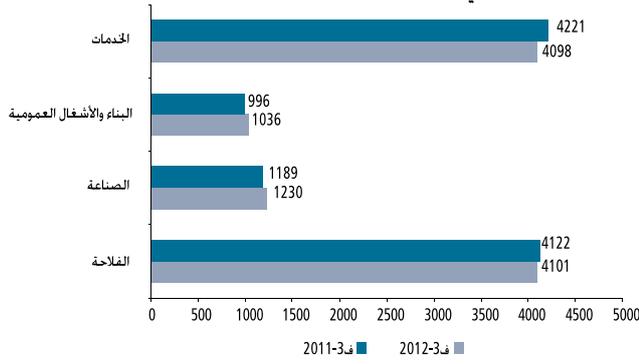
1 في غياب معطيات أكثر دقة، يتم قياس الإنتاجية الظاهرة للعمل من خلال قسمة الإنتاج على أعداد العاملين، وينبغي تأويل هذا المؤشر بشيء من الحيط، لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار النجاعة التي من خلالها يتم استخدام اليد العاملة في الإنتاج.

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

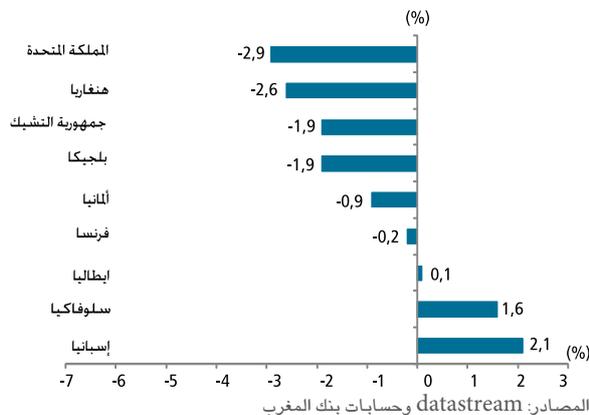
ف-2012			ف-2011			بالملايين / %
المجموع	الحضري	القروي	المجموع	الحضري	القروي	
السكان النشيطون والتشغيل						
11647	5445	6202	11541	5436	6105	السكان النشيطون ²
48,7	57,4	43,1	49,1	57,8	43,3	نسبة المشاركة في اليد العاملة ³ (%)
10548	5216	5332	10492	5212	5280	السكان النشيطون المشتغلون
44,1	55	37	44,6	55,4	37,4	نسبة التشغيل ⁴ (%)
البطالة						
1099	229	870	1 049	224	825	السكان النشيطون العاطلون عن العمل
9,4	4,2	14	9,1	4,1	13,5	نسبة البطالة ⁵ (%)
حسب الأعمار						
20,2	9,6	35,2	18,2	8,9	32,4	. 15 - 24 سنة
13,7	4,5	20,4	13,2	5	19,2	. 25 - 34 سنة
5,1	2,3	7,1	5,5	1,7	8,1	. 35 - 44 سنة
حسب الشهادات						
4,1	2,4	7,1	4,1	2,6	6,7	. بدون شهادات
17,2	11,5	18,8	16,9	11,3	18,4	. 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 العاطلون عن العمل / السكان النشيطون البالغون 15 سنة فما فوق
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 6.2 : عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)



رسم بياني 7.2 : ارتفاع تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى. ف-2 2011 - ف-2 2012



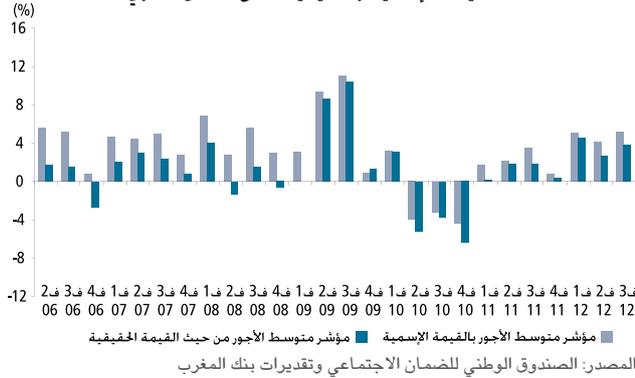
نقطة مئوية. ليصل إلى 48,7% (الجدول 1.2). وسجل معدل البطالة. بعد انخفاضه بواقع 0,6 نقطة مئوية فصلا من قبل. ارتفاعا طفيفا بواقع 0,3 نقطة مئوية على أساس سنوي. ليبلغ 9,4%. وهكذا. بلغت نسبة البطالة في الوسط الحضري 14% عوض 13,5%. مقابل 4,2% في العالم القروي. وحسب الفئات العمرية. انتقل معدل بطالة الشباب البالغين ما بين 15 و 24 سنة من 18,2% إلى 20,2%. مسجلا بذلك أهم زيادة مقارنة مع تلك المسجلة في باقي الفئات (الجدول 1.2).

وزادت حصة السكان النشيطين بنسبة 0,5%. لتصل إلى 10,5 مليون شخص خلال الفصل الثالث من 2012. مقابل زيادة بنسبة 1,1% فصلا قبل ذلك. ومن جهته. تراجع معدل التشغيل من 44,6% إلى 44,1%. وشمل هذا التراجع انخفاضا بواقع 0,4 نقطة. سواء في الوسط الحضري أو القروي (الجدول 1.2).

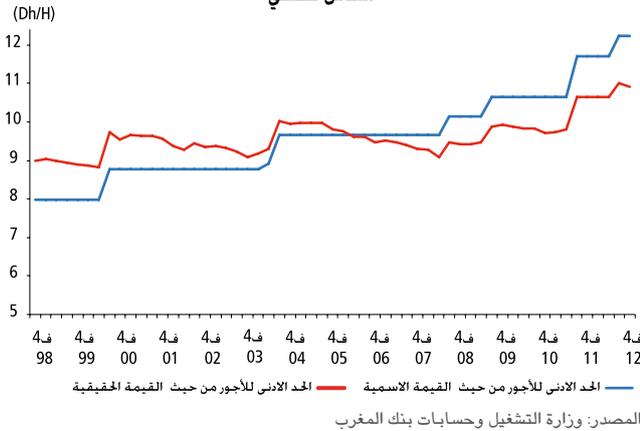
وفي سوق الشغل. تميز الفصل الثالث بإحداث صاف لما قدره 56.000 منصب شغل فقط. مقابل 112.000 منصب خلال الفصل السابق. وذلك إثر خلق 95.000 منصب مؤدى عنه مقابل فقدان 39.000 منصب غير مؤدى عنه. أما على مستوى القطاعات. فكانت الأنشطة الفلاحية والخدمات وحدها التي وفرت مناصب شغل لما مجموعه 143.000 فرد. أي بنسبة 13% و 87% على التوالي. وفي المقابل. فقد القطاع الصناعي وقطاع البناء والأشغال العمومية 81.000 منصب (الرسم البياني 6.2).

وتشير آخر المعطيات المتوفرة حول تكاليف الأجور إلى نمو بنسبة 1,6% على أساس سنوي لتكلفة وحدة

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



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



العمل¹. وكمقارنة دولية، فاق تطور تكلفة وحدة العمل الوطنية نظيراتها الإسبانية والسلوفاكية والإيطالية. وذلك بفارق بلغ على التوالي 2,1% و1,6% و0,1%. وفي المقابل، تطورت تكلفة وحدة العمل في المغرب بوتيرة أقل من نظيراتها في كل من فرنسا وألمانيا وبلجيكا والمملكة المتحدة (الرسم البياني 7.2).

بالموازاة مع ذلك، سجل مؤشر متوسط الأجور الفصلي، بناء على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، ارتفاعا على أساس سنوي بنسبة 5,2% بالقيمة الاسمية وبحوالي 3,9% بالقيمة الحقيقية خلال الفصل الثالث. ومما يؤكد هذا التطور نتائج الاستقصاء حول الظرفية الذي قام به بنك المغرب، التي تشير إلى زيادة في الأجور بفارق آراء نسبته 28%.

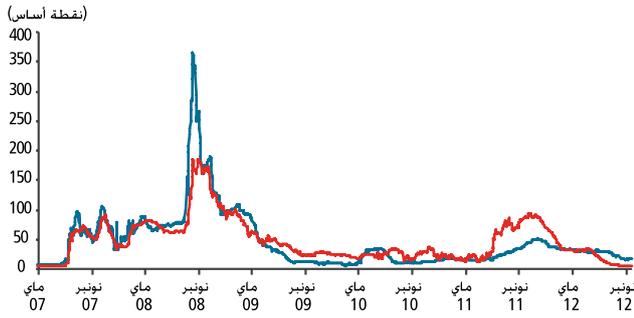
أما بخصوص الحد الأدنى للأجر بالساعة، فقد نما بنسبة 5% بالقيمة الاسمية، ليصل إلى 12,24 درهم للساعة خلال الفصل الثالث، وبنسبة 3% بالقيمة الحقيقية.

1 ابتداء من شتنبر 2012، يتم تعويض تكلفة وحدة العمل في القطاع الصناعي بتكلفة وحدة العمل الإجمالية، التي هي أكثر ملاءمة لتقييم تكاليف الأجور على الصعيد الوطني.

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

انسمت الظرفية الاقتصادية الدولية خلال النصف الثاني من 2012 باستمرار تدهور النشاط الاقتصادي وآفاقه، لا سيما في منطقة الأورو، وكذا بزيادة طفيفة عند نهاية السنة للضغوط على الأسواق المالية، ارتباطا بالأساس باستمرار الصعوبات المتصلة بأزمة الديون السيادية. فقد تميزت الأوضاع المالية في الشهور الأخيرة بتزايد الضغوط، كما يشهد على ذلك انخفاض أهم مؤشرات البورصة، ولا سيما ارتفاع أسعار الفائدة على السندات، خصوصا في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى غياب الرؤية الواضحة فيما يتعلق بتنفيذ آليات الدعم لكل من اليونان وإسبانيا، وكذا المخاطر المرتبطة باحتمال حدوث خلاف في الولايات المتحدة حول "الهاوية المالية". أما على مستوى القطاع الحقيقي، فتشير معطيات الحسابات الوطنية المتعلقة بالفصل الثالث من 2012 إلى استمرار تدهور النشاط الاقتصادي، باستثناء الولايات المتحدة، التي ارتفع فيها النمو، وتقلص النمو في منطقة الأورو للفصل الثاني على التوالي، ليعكس بالخصوص تراجع النشاط الملاحظ على مستوى أهم البلدان المتضررة من أزمة الديون السيادية. وفيما يتعلق بالآفاق على المدى القصير، وبعد مراجعة صندوق النقد الدولي في أكتوبر 2012 لآفاق النمو نحو الانخفاض (تقرير السياسة النقدية لشهر سبتمبر 2012)، قامت كل من منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية واللجنة الأوروبية في شهر نونبر بمراجعة توقعاتهما نحو الانخفاض، وتشير توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لشهر نونبر 2012، وكذلك توقعات اللجنة الأوروبية، إلى أن النمو العالمي سيظل ضعيفا خلال سنة 2012، قبل أن يعود إلى مستويات معتدلة خلال سنة 2013. علاوة على ذلك، من المتوقع أن تبقى معدلات البطالة في الاقتصاديات المتقدمة، ولا سيما في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو، في مستويات مرتفعة إجمالا، لتعكس تواصل الشكوك حول استمرارية الركود، ومن ناحية أخرى، أدى التخفيف من المخاطر الخاصة بالعرض في مادة النفط القادم من الشرق الأوسط وانخفاض الطلب العالمي بفعل تراجع الآفاق الاقتصادية خلال شهر نونبر 2012 إلى انحسار طفيف في أسعار نفط البرنت، وكذا أسعار المواد الفلاحية وأسعار المعادن الأساسية، وهو ما ساهم بشكل نسبي في تخفيف الضغوط التضخمية على الصعيد العالمي. وفيما يتعلق بالسياسة النقدية، أبقى البنوك المركزية في أهم البلدان المتقدمة على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير، أي عند مستويات منخفضة، وعلى العموم، تشير مجموع هذه العناصر إلى غياب ضغوط تضخمية هامة ذات مصدر خارجي خلال الفصول القادمة.

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



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

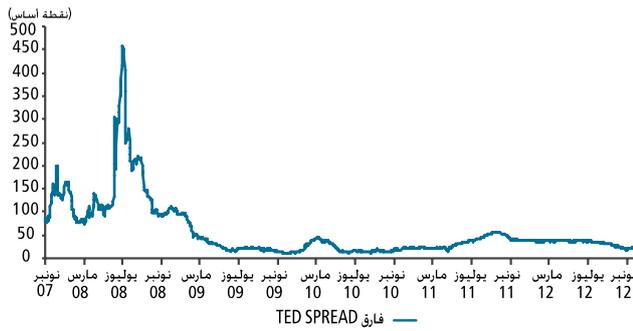
1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

بعد فترة من الهدوء، بدأت الأسواق المالية تظهر بعض علامات الضغط خلال شهري أكتوبر ونونبر، لا سيما على سوق سندات الاقتراض والبورصة، وهو ما يعزى أساسا إلى الشكوك المرتبطة بتنفيذ منطقة الأورو لآليات دعم اليونان وإسبانيا، وكذا التخوف من احتمال حدوث خلاف في الولايات المتحدة حول "الهاوية المالية" قبل حلول أجل 31 دجنبر 2012، ومن جهتها، تشير المؤشرات الأخيرة حول الظرفية الاقتصادية إلى تباطؤ النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة والصاعدة وكذا النامية.

1.1.3 الأوضاع المالية

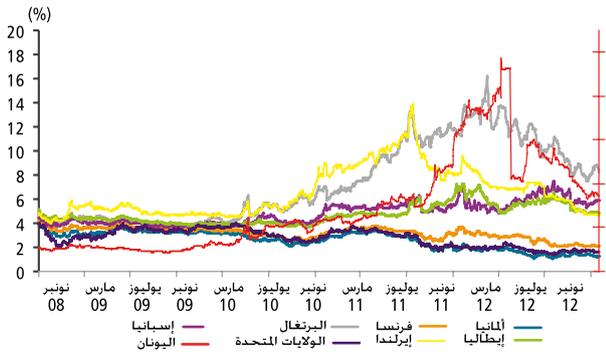
في أسواق سندات الاقتراض، سجلت نسبة المردودية في

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



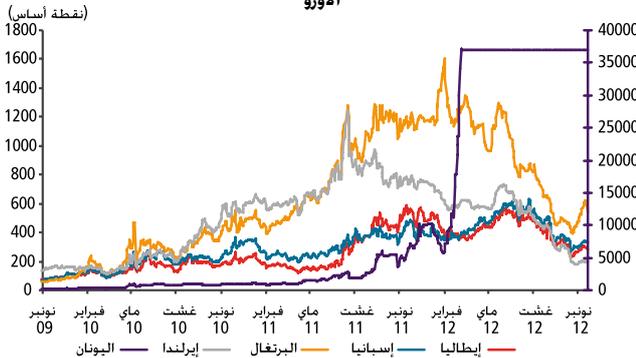
(*) يعكس TED SPREAD خطرا ائتمانيا، وهو يمثل الفارق من حيث نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزينة الأمريكية (ثلاثة أشهر) و القروض ما بين البنوك لمدة 90 يوما بالدولار الأمريكي.
المصدر: Datastream

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



المصدر: Datastream

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



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

المصدر: Datastream

البلدان الطرفية لمنطقة الأورو على العموم ارتفاعات طفيفة. بينما عرفت باقي النسب استقرارا أو انخفاضا. وهكذا، سجلت نسب المردودية على السندات لمدة 10 سنوات بالبلدان الطرفية نموا ما بين شهري أكتوبر ونونبر 2012. بحيث انتقلت من 8% إلى 8,5% في البرتغال، ومن 5,6% إلى 5,8% في إسبانيا. بينما تراجعت في اليونان من 17,9% إلى 17,7%. ومن جهتها، تراجعت نسبة المردودية على السندات الألمانية لأجل 10 سنوات إلى 1,3% في شهر نونبر عوض 1,4% في الشهر السابق. بينما ظلت السندات الفرنسية في نسبة 2,1%. غير أن السندات الفرنسية لم تتأثر بتخفيض النقطة السيادية من قبل وكالة التصنيف موديز Moody's (الإطار 1.3). أما نسبة المردودية على سندات الخزينة الأمريكية. فقد تراجعت من جهتها بشكل طفيف لتصل إلى 1,6% في شهر نونبر عوض 1,7% شهرا قبل ذلك.

وفيما يخص أسواق البورصة، وباستثناء نيكاي 225، اتجهت المؤشرات الرئيسية للاقتصاديات المتقدمة نحو الانخفاض. هكذا، تم تسجيل انخفاضات تتراوح ما بين 0,2% و 3,7%. وذلك بين شهري أكتوبر ونونبر 2012 بالنسبة لكل من كاك 40 والداو جونز الصناعي على التوالي. علاوة على ذلك، زادت تقلبات الأسواق الأمريكية مقارنة مع الشهر السابق. كما يدل على ذلك مؤشر VIX الذي ارتفع ليصل إلى 17,2 نقطة أساس في نونبر عوض 16,4 نقطة. وعلى عكس ذلك، واصل مؤشر VSTOXX انخفاضه، حيث بلغ 21,4 نقطة أساس عوض 21,8 نقطة. وبالمثل، سجلت مؤشرات البورصة في الاقتصاديات الصاعدة منحى تراجعيا في نونبر. إذ تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 1% على أساس سنوي.

من ناحية أخرى، واصلت أغلب مؤشرات الأسواق النقدية تحسنها. وهكذا بلغ سعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية (EURIBOR) وسعر الفائدة ما بين بنوك

الإطار 1.3: تخفيض نقطة الدين السيادي الفرنسي من قبل وكالة التصنيف موديز Moody's

قامت وكالة التصنيف موديز Moody's يوم الثلاثاء 20 نونبر، بتخفيض نقطة فرنسا بدرجة واحدة من AAA إلى AA1، مع أفق سلبي. وهو ما يلي التخفيض بدرجة واحدة من AAA إلى AA+ الذي أجرته وكالة ستاندر أند بورز Standard and Poor's في 13 يناير 2012. كما باشرت وكالة موديز Moody's تخفيض تنقيط العديد من المؤسسات العمومية الفرنسية، منها صندوق إخماد الدين الاجتماعي (CADES) والوكالة المستقلة للنقل بباريس (RATP).

وقد فسرت الوكالة هذا التقويم باتجاه التخفيض أساسا بالمشاكل الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد الفرنسي. ويتعلق الأمر على الخصوص بفقدان التنافسية، وكذا بانعدام المرونة التي تطبع سوق الشغل وسوق السلع والخدمات. لقد قامت الوكالة بتنقيط التطور غير المستقر لوضعية الميزانية بفرنسا، ارتباطا بتدهور الآفاق الاقتصادية، سواء على المدى القصير (اعتدال الطلب الداخلي والخارجي) أو على المدى الأطول (انعدام المرونة الهيكلية المشار إليه سالفا). كما تم أيضا تبرير القرار بكون الاقتصاد الفرنسي معرض بشكل كبير لتدهور الأوضاع الاقتصادية والمالية للبلدان الطرفية الأوروبية. وحسب الوكالة، سيكون لأي تفاقم جديد لأزمة الدين في منطقة الأورو وتزايد الركود في هذه البلدان عواقب سلبية هامة على النمو وعلى المالية العمومية في فرنسا.

إلا أن الوكالة ذكّرت بأن هذا البلد يظل من بين الأفضل تنقيطا في منطقة الأورو، وذلك بالنظر لعدد من النقط الإيجابية التي يتميز بها. وهي على سبيل التحديد: التزام الحكومة بتخفيض العجز العمومي ووضع إصلاحات هيكلية؛ جودة وتنوع نسيجه الاقتصادي والإعلان مؤخرا عن "الميثاق الوطني للنمو والتنافسية والتشغيل".

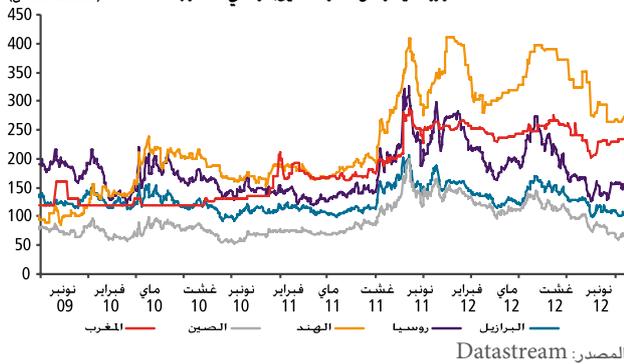
بيد أن تخفيض تنقيط فرنسا لم يؤدِّ إلى ارتفاع ملموس في أسعار الفائدة الفرنسية طويلة الأمد. إذ بعد إعلان القرار، ظلت أسعار الفائدة لمدة 10 سنوات دون تغيير؛ وحده الأورو سجل انخفاضا طفيفا، وهو ما يعزى إلى إدراج نقط الضعف الهيكلية في توقعات الأسواق المالية.

جدول 1.3.1: تنقيط وكالة موديز Moody's للدين السيادي لفرنسا

بعد	قبل	- موديز - الدين السيادي - فرنسا
AA1	AAA	- قرض طويل الأمد بالعملة الأجنبية
AA1	AAA	- قرض طويل الأمد بالعملة المحلية
AA1	AAA	- دين طويل الأمد غير مضمون بالعملة الأجنبية
AA1	AAA	- دين طويل الأمد غير مضمون بالعملة المحلية
سلبى	سلبى	أفق

المصدر: Moody's

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



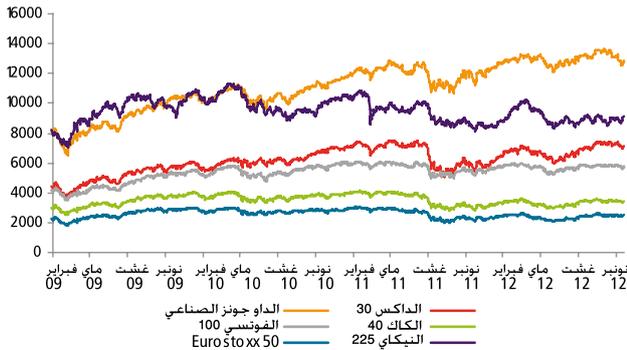
المصدر: Datastream

لندن (LIBOR) لأجل 3 أشهر 0,19% و 0,31% على التوالي في شهر نونبر. مقابل 0,21% و 0,33% في الشهر السابق. ومن جهته، انخفض الفارق بين سعر الفائدة ما بين بنوك لندن (ليبور) وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة (OIS) بالدولار من أكتوبر إلى نونبر 2012، حيث انتقل من 18,6 نقطة أساس إلى 16,3 نقطة، بينما ارتفع نفس الفارق بالأورو بشكل طفيف لكي يصل إلى 5,4 نقطة عوض 5,2 نقطة.

من جهته، سجل نمو الائتمان تباطؤاً في الولايات المتحدة، حيث انتقل من 5,9% إلى 5,4% ما بين شتنبر وأكتوبر 2012. بينما سجل في منطقة الأورو انخفاضا جديدا نسبته 0,8% ما بين غشت وشتنبر 2012.

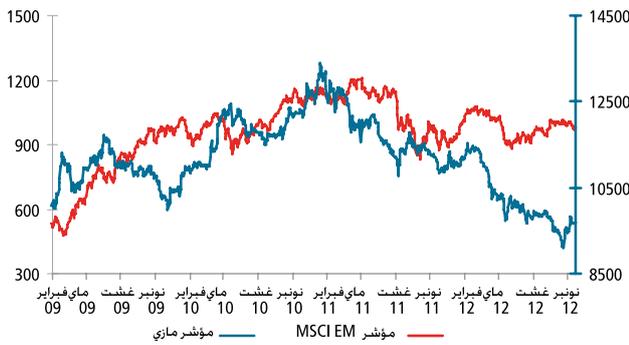
وفي أسواق الصرف الدولية، استقرت قيمة الأورو مقابل

رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



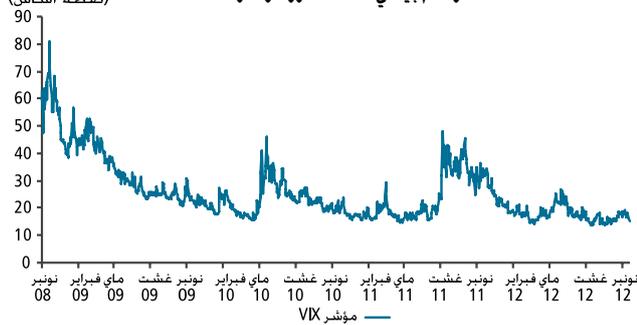
المصدر: Datastream

رسم بياني 7.3: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



المصدر: Datastream

رسم بياني 8.3: تطور مؤشر VIX* (نقطة أساس)



(*) مؤشر VIX أو «مؤشر تقلبات بورصة شيكاغو»، هو مؤشر خاص بتقلبات السوق المالية الأمريكية، وتعدده بورصة شيكاغو للخيارات (CBOE) بشكل يومي. ويحسب هذا المؤشر بتقييم متوسط التقلبات بالنسبة لخيارات الشراء (الطلب) وخيارات البيع (العرض) على مؤشر S&P 500. فكلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر كانت الأسواق أكثر توترا وأكثر تشاؤما. المصدر: Datastream

معظم العملات الأخرى. وهكذا، تم تبادل العملة الموحدة مقابل 1,3 دولار في شهر نونبر، أي عند نفس مستوى الشهر السابق. كما ظل الأورو في 0,8 جنيه إسترليني، بينما ارتفعت قيمته بشكل طفيف مقابل الين الياباني بنسبة 0,2%.

وفي ما يخص قرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا، في اجتماعهما المنعقد في نونبر 2012، الإبقاء على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير عند 0,75% و0,5% على التوالي، بينما ينتظر أن يبقى الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، كما تقرر في اجتماعه السابق لشهر شتنبر 2012، سعر فائدته الرئيسي عند مستوى جد متدنٍ، على الأقل إلى غاية سنة 2015، حيث يتراوح حاليا ما بين 0% و0,25%.

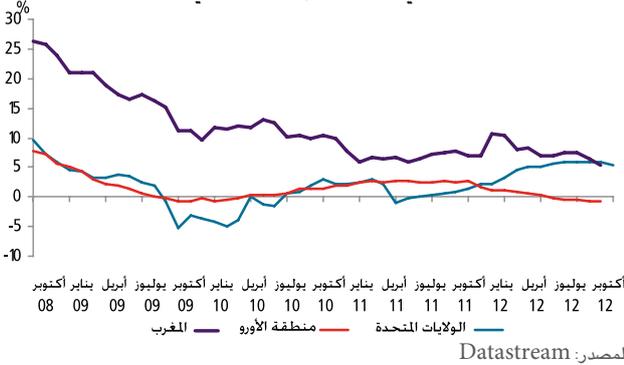
وفي نهاية هذه السنة، تظل التطورات في الأسواق المالية الدولية رهينة بمآل النقاشات ما بين بلدان منطقة الأورو وصندوق النقد الدولي والبنك المركزي الأوروبي حول صرف دفعة جديدة من المساعدات لليونان. كما ستكون هذه التطورات مطبوعة بطريقة تدبير الحكومة الأمريكية "للهاوية المالية" التي يحل استحقاها في 31 دجنبر 2012.

2.1.3 النشاط الاقتصادي في العالم

تشير الأرقام الأخيرة للحسابات الوطنية بالولايات المتحدة الأمريكية الخاصة بالفصل الثالث من 2012 إلى تسارع في النمو بنسبة 2,5% على أساس سنوي، مقابل 2,1% في الفصل السابق، ويرتبط هذا التطور أساسا بانتعاش استهلاك الأسر والنفقات العمومية.

وفي منطقة الأورو، واصل الناتج الداخلي الإجمالي انكماشه للفصل الثاني على التوالي، حيث تراجع بنسبة

رسم بياني 9.3: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب . على أساس سنوي

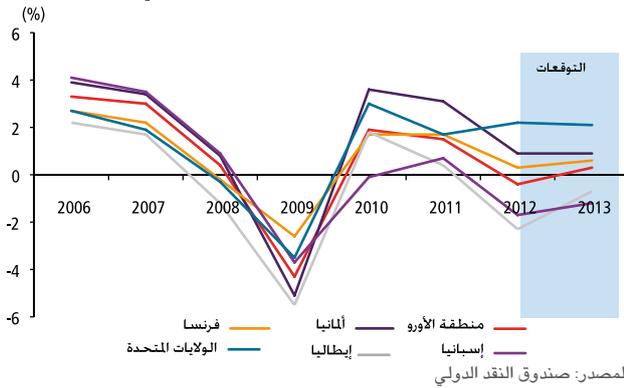


جدول 1.3: تطور النمو الفصلي على أساس سنوي

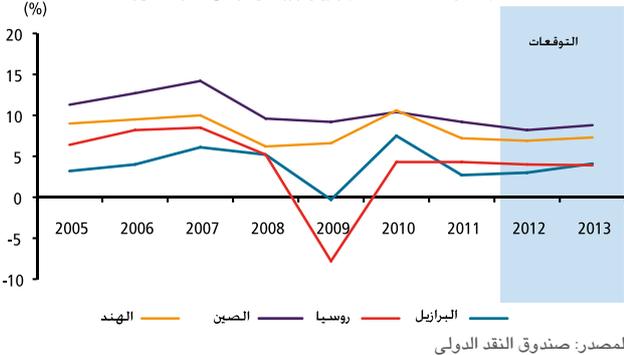
	2012			2011			
	3 ف	2 ف	1 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
الولايات المتحدة	2,5	2,1	2,5	2	1,6	1,9	1,8
منطقة الأورو	-0,6	-0,5	0,0	0,6	1,3	1,6	2,4
فرنسا	0,1	0,1	0,2	1,2	1,5	1,8	2,4
ألمانيا	0,9	1,0	1,2	1,9	2,7	3,0	4,8
إيطاليا	-2,4	-2,4	-1,4	-0,5	0,4	1,0	1,3
إسبانيا	-1,6	-1,4	-0,7	0	0,6	0,5	0,5
الصين	7,4	7,6	8,1	8,9	9,1	9,5	9,7

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 والصين والهند)



0,6% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث. بعد انخفاضه بنسبة 0,5% في الفصل السابق؛ وهو ما يعزى أساساً إلى الركود في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو. وبالنسبة للشركاء الرئيسيين للمغرب، ظل النمو في فرنسا في نسبة 0,1% خلال الفصل الثالث، بينما تباطأ في ألمانيا من 1% إلى 0,9% على أساس سنوي. أما في إسبانيا وإيطاليا، فقد انكمش الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,6% و 2,4% على التوالي، مقابل 1,5% و 2,4% في الفصل السابق. من ناحية أخرى، استقر الناتج الداخلي الإجمالي بالمملكة المتحدة خلال الفصل الثالث على أساس سنوي، بعد أن كان قد تقلص بنسبة 0,5% فصلاً قبل ذلك.

وفي اليابان، نما الناتج الداخلي الإجمالي خلال الفصل الثالث بنسبة 0,2% فقط، على أساس سنوي، مقابل ارتفاع قدره 3,4% في الفصل السابق. وذلك بسبب تأثر صادراته على الخصوص بتدهور الظرفية الاقتصادية في الصين وأوروبا.

أما في البلدان الصاعدة الآسيوية، تظل المعطيات الأخيرة للحسابات الوطنية ممانلة لما سجل خلال الفصل الثاني من 2012. باستثناء الصين التي تراجع نموها من 7,6% إلى 7,4% خلال الفصل الثالث، وهو أدنى مستوى منذ الفصل الأول من سنة 2009.

وتشير المؤشرات عالية التردد من جانبها كذلك إلى تواصل تدهور الظرفية الدولية، ولا سيما في منطقة الأورو. ففي الولايات المتحدة، سجل مؤشر ثقة المستهلك (الذي يعده مجلس المؤتمرات) نمواً طفيفاً بنسبة 0,6% من شهر إلى آخر في شتنبر، متزايداً بنسبة 2,9% على أساس سنوي. أما المؤشر الصناعي لمعهد إدارة الموارد الأمريكي، فلم ينم سوى بنسبة 0,4% من شهر إلى آخر في أكتوبر، متراجعا بنسبة 0,2% على أساس سنوي.

وفي منطقة الأورو، بلغ مؤشر مدراء المشتريات المركب 45,8 نقطة أساس في نونبر، أي دون تغيير تقريباً، من

جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات %					
منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		صندوق النقد الدولي*		اللجنة الأوروبية	
2013	2012	2013	2012	2013	2012
4,7	2,8	3,6	3,3	3,3	3,1
2,0	2,2	2,1	2,2	2,3	2,1
-0,1	-0,4	0,2	-0,4	0,1	-0,4
0,6	0,9	0,9	0,9	0,8	0,8
0,3	0,2	0,4	0,1	0,4	0,2
-1,0	-2,2	-0,7	-2,3	-0,5	-2,3
-1,4	-1,3	-1,3	-1,5	-1,4	-1,4
0,9	-0,1	1,1	-0,4	0,9	-0,3
8,5	7,5	8,2	7,8	7,7	7,7
6,5	4,4	6,0	4,9	5,8	5,0
4,0	1,5	4,0	1,5	3,9	1,5
3,8	3,4	3,8	3,7	3,9	3,7

(*) صندوق النقد الدولي: أكتوبر 2012، اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
نوفمبر 2012
المصادر: صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

شهر إلى آخر. ليظل منخفضا بنسبة 2,6% على أساس سنوي. وبالموازاة. ارتفع مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالصناعة التحويلية بنسبة 2% حسب التغير الشهري. مقابل انخفاض بنسبة 0,4% على أساس سنوي. ومن جهته. نما مؤشر مناخ الأعمال في ألمانيا في شهر نونبر بنسبة 1,4% على أساس سنوي. أي بانخفاض سنوي بلغ 5,1%. فيما وصل مؤشر Zew الذي يقيس الشعور العام تجاه الاقتصاد إلى -15,7 نقطة. مقابل -11,5 نقطة في أكتوبر.

وعلى غرار توقعات صندوق النقد الدولي لشهر أكتوبر 2012 (تقرير السياسة النقدية لشتنبر 2012). تبرز التوقعات الأخيرة للجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الصادرة في نونبر 2012 مراجعة النمو العالمي نحو الانخفاض. إلى جانب تحقيق نمو معتدل خلال سنة 2013. وتعزى هذه المراجعات أساسا إلى تدهور الظرفية الاقتصادية في منطقة الأورو وإلى الشكوك المرتبطة بوضعية الميزانية في الولايات المتحدة.

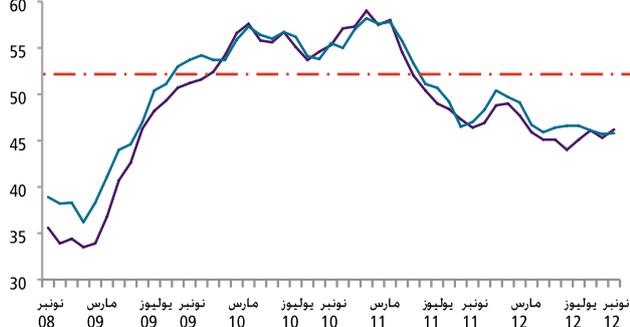
هكذا وحسب اللجنة الأوروبية. يرتقب أن يبلغ النمو العالمي 3,3% سنة 2013. مقابل 3,1% في 2012. وفي البلدان المتقدمة. تتوقع اللجنة نموا بنسبة 1,2% في 2012 و 1,4% في 2013. أما في البلدان الصاعدة والنامية. فقد تمت مراجعة توقعات النمو نحو الانخفاض إلى 5% و 5,3% على التوالي في 2012 و 2013. بعد نسبة 5,5% و 5,7% التي تم توقعها سابقا. وحسب البلدان. تمت مراجعة توقعات النمو في الولايات المتحدة الأمريكية باتجاه الارتفاع لتصل إلى 2,1% و 2,3% على التوالي في 2012 و 2013. بينما في منطقة الأورو تمت مراجعة توقعات النمو باتجاه الانخفاض. أي -0,4% في 2012 و 0,1% في 2013. وبالنسبة للبلدان الشريكة للمغرب. تتوقع اللجنة ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,8% في ألمانيا في 2012 و 2013. و بواقع 0,2% و 0,4% في فرنسا. أما في إيطاليا وإسبانيا. فيتوقع أن يتقلص

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



المصدر: Datastream

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



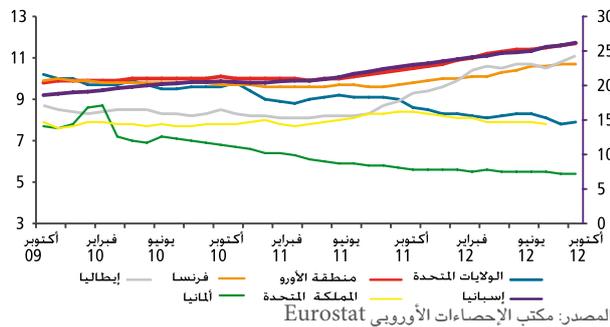
المصدر: Datastream

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

أكتوبر 2012	سبتمبر 2012	غشت 2012	2011	2010	
7,9	7,8	8,1	9,0	9,6	الولايات المتحدة
11,7	11,6	11,5	10,2	10,1	منطقة الأورو
10,7	10,7	10,6	9,6	9,1	فرنسا
11,1	10,8	10,5	8,4	8,4	إيطاليا
5,4	5,4	5,5	6,0	7,1	ألمانيا
26,2	25,8	25,6	21,7	20,1	إسبانيا
-	7,8	7,8	8,0	7,8	المملكة المتحدة

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 14.3: تطور نسبة البطالة الشهرية بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو والبلدان الشريكة



المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

جدول 4.3: آفاق تطور نسبة البطالة في الدول المتقدمة

التوقعات %					
اللجنة الأوروبية		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		صندوق النقد الدولي	
2013	2012	2013	2012	2013	2012
7,9	8,2	7,8	8,1	8,2	8,1
11,8	11,3	11,9	11,1	11,4	11,2
5,6	5,5	5,5	5,3	5,3	5,2
10,7	10,2	10,7	9,9	10,5	10,1
11,5	10,6	11,4	10,6	11,1	10,6
26,6	25,1	26,9	25	25,1	24,9
8,0	7,9	8,3	8,0	8,3	8,3

المصادر: صندوق النقد الدولي: أكتوبر 2012 واللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية: نونبر 2012.

رسم بياني 15.3: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار



المصدر: Datastream: البرنت (بالدولار للبرميل الواحد)

الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,3% و1,4% على التوالي في 2012 وبنسبة 0,5% و1,4% في 2013 (انظر الجدول 2.3).

وحسب توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، ينتظر أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي للولايات المتحدة بنسبة 2,2% و2% على التوالي في 2012 و2013، بينما ينتظر أن يتراجع في منطقة الأورو بنسبة 0,4% و0,1% خلال نفس الفترة. أما بالنسبة للبلدان الشريكة للمغرب، تشير التوقعات إلى تحقيق نسبة 0,9% و0,6% في ألمانيا و0,2% و0,3% في فرنسا و-2,2% و-1% في إيطاليا و-1,3% و-1,4% في إسبانيا و-0,1% و0,9% في المملكة المتحدة على التوالي في 2012 و2013.

3.1.3 سوق الشغل

تشير المعطيات الأخيرة الخاصة بسوق الشغل في البلدان المتقدمة إلى استمرار تسجيل نسب عالية للبطالة، لكن مع تطورات متباينة من بلد إلى آخر. ففي الولايات المتحدة، ازداد معدل البطالة بشكل طفيف في أكتوبر، حيث انتقل من 7,8% إلى 7,9%. وفي منطقة الأورو والبلدان الشريكة، يتجه المنحى العام إلى الارتفاع، باستثناء ملحوظ لألمانيا التي ظل فيها مستوى نسبة البطالة ضعيفا مقارنة بباقي بلدان منطقة الأورو. هكذا، ازداد معدل البطالة بمنطقة الأورو من 11,6% في سبتمبر إلى 11,7% في أكتوبر، وفي البلدان الشريكة، شهد معدل البطالة ارتفاعا من 25,8% إلى 26,2% في إسبانيا ومن 10,8% إلى 11,1% في إيطاليا، بينما ظل معدل البطالة في كل من فرنسا وألمانيا دون تغيير يذكر، أي عند 10,7% و5,4% على التوالي من شهر إلى آخر.

وفيما يتعلق بتوقعات معدلات البطالة في البلدان المتقدمة، وباستثناء الولايات المتحدة، تشير آخر توقعات صندوق النقد الدولي لشهر أكتوبر إلى تطورات

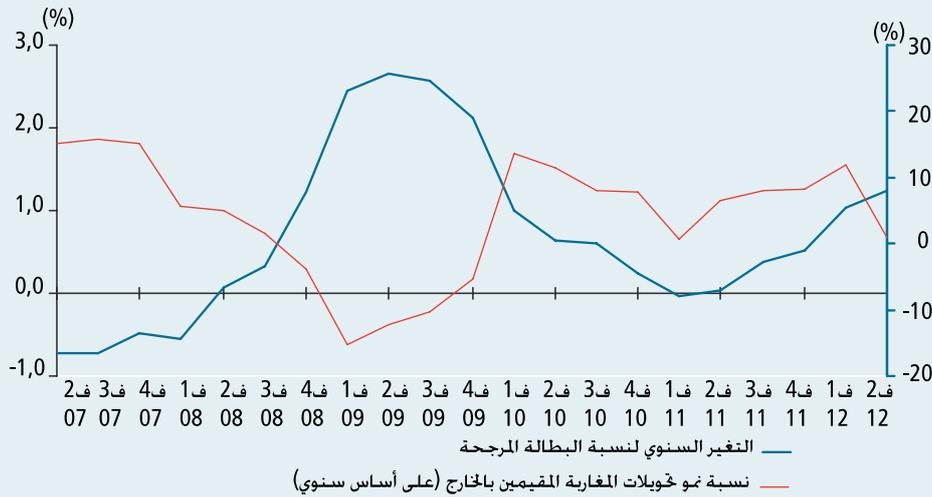
الإطار 2.3: تطور أوضاع سوق الشغل في البلدان الشريكة وأثرها

ما فتئت أوضاع سوق الشغل تتدهور في البلدان المتقدمة الرئيسية. إذ تراجعت بشكل واضح خلال الأزمة الراهنة للدين السيادي. لا سيما لدى شركاء المغرب الرئيسيين. فقد ظل معدل البطالة في منطقة الأورو فوق 11% خلال الفصل الثالث من 2012. أي عند أعلى مستوى له منذ عقد من الزمان. وفي البلدان الشريكة، لا سيما في فرنسا وإيطاليا، تجاوز معدل البطالة 10% خلال نفس الفترة. بينما تعدى 25% في إسبانيا.

ويعزى الارتفاع في مستوى البطالة بالبلدان الشريكة إلى عدة عوامل أهمها الركود الاقتصادي واستمرار الجمود في أسواق الشغل داخل هذه الدول. وفي هذا الإطار اتخذت السلطات عدة تدابير لتخفيف الضغوطات على هذا السوق وتشجيع إحداث مناصب الشغل. وهكذا وضعت سياسات نشطة للتشغيل وإصلاحات جبائية تستهدف التقليل من الاقتطاعات على الأجور وتوجيهها إلى قطاعات أخرى أكثر هشاشة. علاوة على ذلك، قامت السلطات المذكورة بتخفيض الحد الأدنى للأجور وتخفيض مساهمات أرباب العمل في المقاولات.

وبالنظر للمركز الشديد للمغاربة المقيمين بالخارج في البلدان المشار إليها، تأثر المغرب بشكل كبير بوضعية أسواق الشغل في تلك البلدان. هكذا، وبعد ارتفاع معدلات البطالة خلال أزمة سنة 2008، انخفضت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 3,5% في 2008 و5,3% في 2009. ورغم انتعاش التحويلات بنسبة 8,3% و7,8% على التوالي في 2010 و2011، بدأ أثر أزمة الديون السيادية يظهر عليها انطلاقاً من النصف الأول من سنة 2012، ولا سيما على مستوى التحويلات القادمة من إسبانيا وإيطاليا. ويتأكد هذا الاستنتاج من خلال الترابط السلبي القوي بين تغير تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج على أساس سنوي وتغير معدلات البطالة في أهم بلدان إقامة المغاربة المقيمين بالخارج، وهي على وجه التحديد فرنسا وإسبانيا وإيطاليا (الرسم البياني إ1.2.3). وبالمثل، تؤكد نتائج اختبارات السببية الأثر العملي الهام لمعدل البطالة في بلدان الإقامة على تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج

رسم بياني إ1.2.3: : تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج و نسبة البطالة المرجحة لأهم البلدان الشريكة



المصدر: مكتب الصرف ومكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

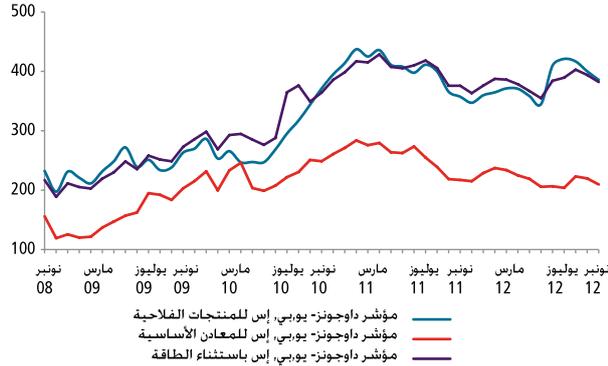
جدول 5.3: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

2015	2014	2013	2013:3	2013:2	2013:1	2012:4	النفط
98,93	103,03	107,64	106,94	108,27	109,63	110,74	

بيانات إلى غاية 12 شتنبر 2012

المصدر: Bloomberg

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



المصدر: Datastream

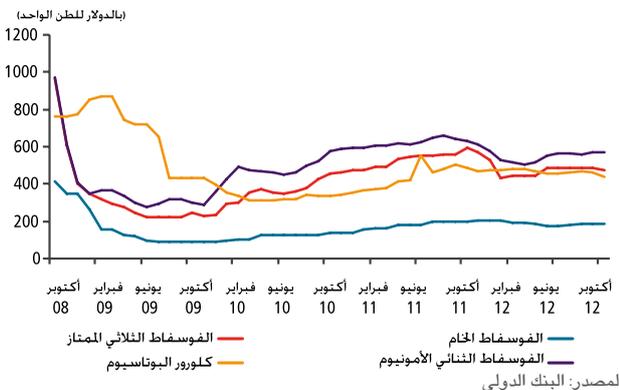
جدول 6.3: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر

2015	2014	2013	13:3	13:2	13:1	
810,40	844,90	863,50	861,00	861,10	862,60	(القمح) (سنتا/صاع)
590,00	620,60	693,00	655,30	742,10	749,20	(الذرة) (سنتا/صاع)
19,96	19,86	19,43	19,44	19,19	19,15	(السكر) (سنتا/لبيرة)

بيانات إلى غاية 12 شتنبر 2012

المصدر: Bloomberg

رسم بياني 17.3: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته

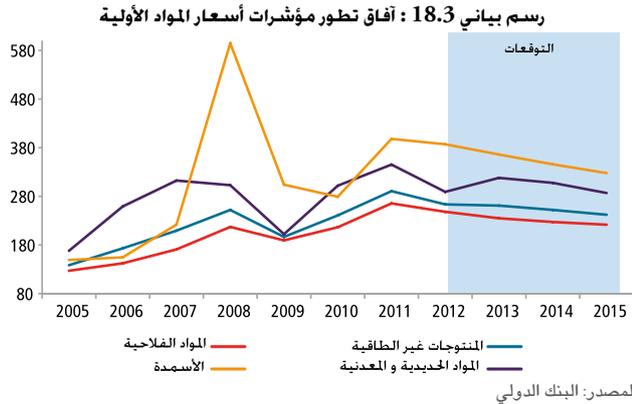


المصدر: البنك الدولي

باتجاه الارتفاع عموما في 2012 و2013. وهكذا، ينتظر أن يصل معدل البطالة في الولايات المتحدة إلى 8,2% في 2012. وأن يتراجع إلى 8,1% في 2013. بينما في منطقة الأورو، ينتظر أن يرتفع إلى 11,2% في 2012 و11,4% في 2013. وفي البلدان الشريكة للمغرب، ينتظر أن ينخفض معدل البطالة في ألمانيا إلى 5,2% في 2012. وأن يرتفع إلى 5,3% في 2013. وينتظر أن يصل في فرنسا إلى 10,1% و10,5% على التوالي في 2012 و2013. وأن يبلغ 10,6% و11,1% في إيطاليا. أما بالنسبة لسوق الشغل في إسبانيا، فمن غير المتوقع أن تعرف تحسنا على المدى القصير، حيث يتوقع أن يناهز معدل البطالة 25% في 2012 و2013.

وتظل توقعات اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بالنسبة لشهر نونبر 2012 منسجمة على العموم مع توقعات صندوق النقد الدولي، حيث تتوقعان أن يصل معدل البطالة بالولايات المتحدة إلى 8,2% و8,1% على التوالي في 2012 و2013، و7,9% و7,8% في 2013. وبالنسبة لمنطقة الأورو، تتوقع اللجنة الأوروبية معدل بطالة يصل إلى 11,3% و11,8% على التوالي في 2012 و2013. فيما تتوقع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية نسبة 11,1% و11,9%. وفيما يخص البلدان الشريكة للمغرب، لا سيما ألمانيا، تتوقع الهيئتان أن يصل معدل البطالة إلى 5,5% و5,6% على التوالي في 2012 و2013. وبالنسبة لفرنسا، تتوقع اللجنة أن يبلغ معدل البطالة 10,2% و10,7%. بينما من المنتظر أن يصل حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية إلى 9,9% و10,7% على التوالي خلال نفس الفترة. وفي إسبانيا، تتوقع اللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن يناهز معدل البطالة 25% في 2012 و26,6% و26,9% على التوالي في 2013.

2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم



أدى انخفاض الطلب العالمي الناتج عن تباطؤ النشاط الاقتصادي الملاحظ إلى تراجع أسعار المواد الأولية في شهر نونبر. أما فيما يخص التضخم العالمي، فقد سجل تراجعاً طفيفاً يشمل تطورات متباينة بين البلدان والمناطق.

1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية

ساهم تدهور الآفاق الاقتصادية، إلى جانب تساؤل المخاطر المحيطة بالعرض الصادر عن الشرق الأوسط، في انخفاض سعر النفط (البرنت) في شهر نونبر. وهكذا، بلغ متوسط السعر الشهري 109,3 دولار للبرميل، أي بانخفاض نسبته 2,3% من شهر إلى آخر و1,7% على أساس سنوي. وعلى مستوى التوقعات الخاصة بسعر النفط، راجع صندوق النقد الدولي في تقريره الأخير لشهر أكتوبر تقديراته باتجاه الارتفاع لتصل إلى 106,2 دولار للبرميل في 2012 وإلى 105,1 دولار للبرميل في 2013. أي بتعديلات نحو الارتفاع بلغت 4,2% في 2012 و6,5% في 2013.

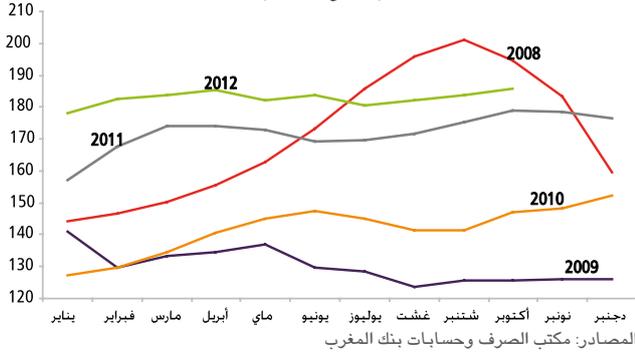
جدول 7.3 : تطور التضخم في العالم مؤخراً، على أساس سنوي

التوقعات		أكتوبر 2012	سبتمبر 2012	غشت 2012	أكتوبر 2011	
2013	2012	2012	2012	2012	2011	
2,0	2,1	2,2	2,0	1,7	3,5	الولايات المتحدة
1,8	2,5	2,5 ^(p)	2,6	2,6	3,0	منطقة الأورو
1,9	2,1	2,1	2,1	2,2	2,9	ألمانيا
1,7	2,3	2,1	2,2	2,4	2,5	فرنسا
2,1	2,5	3,5	3,5	2,7	3,0	إسبانيا
2,0	3,3	3,8	3,4	3,3	3,8	إيطاليا
-0,1	-0,2	-0,4	-0,3	-0,5	-0,2	اليابان
3,0	3,0	1,7	1,9	2,0	5,5	الصين

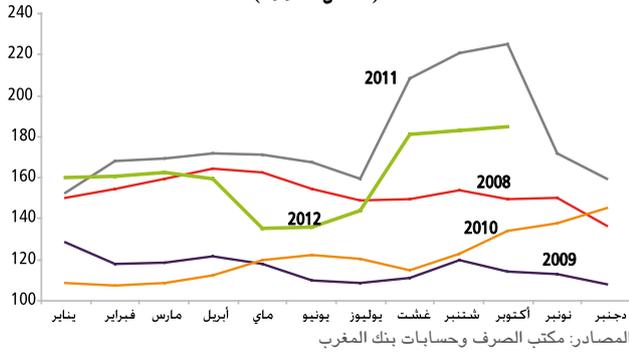
المصادر: صندوق النقد الدولي و مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

وعلى الرغم من الشكوك التي لا تزال تلقي بظلالها على النشاط الاقتصادي العالمي، تتوقع منظمة البلدان المصدرة للبترول (أوبك) في تقريرها الشهري لنونبر ارتفاعاً طفيفاً للطلب العالمي على النفط الخام بما قدره 0,8 مليون برميل في اليوم، ليصل إلى 89,57 مليون برميل في اليوم في 2013 مقابل 89,60 مليون برميل في اليوم المتوقعة سابقاً. وبالموازاة مع ذلك، قامت الوكالة الدولية للطاقة بمراجعة توقعاتها نحو الانخفاض، ارتباطاً بالأساس بتراجع آفاق النمو الاقتصادي، حيث ينتظر أن يبلغ استهلاك النفط 89,6 مليون برميل في اليوم سنة 2012 و90,4 مليون برميل في اليوم سنة 2013، أي بانخفاض قدره 80.000 و70.000 برميل على التوالي مقارنة مع توقعات شهر أكتوبر.

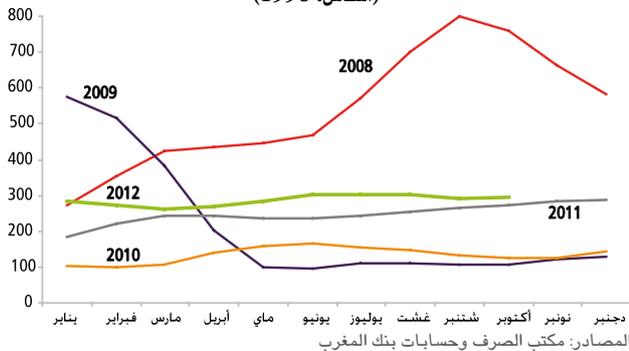
الرسم بياني 19.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 1996)



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



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



من ناحية أخرى، سجل سعر الفحم تراجعاً ملموساً في أكتوبر بنسبة 7,4% حسب التغير الشهري، وبنسبة 30% على أساس سنوي؛ نتيجة لتراجع الطلب العالمي. من جهته، سجل سعر الغاز الطبيعي ارتفاعاً بنسبة 4,5% من شهر إلى آخر. متزايداً فقط بنسبة 1,4% مقارنة مع مستواه المسجل في أكتوبر 2011.

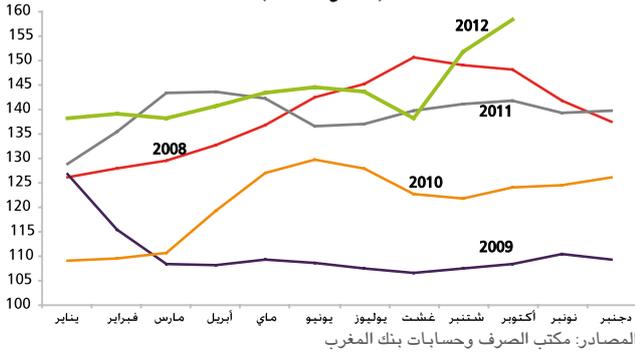
2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية

على الرغم من أنه تجاوز مستواه المسجل في نونبر 2011 بنسبة 1,7%. انخفض مؤشر داو جونز يو بي إس لأسعار المواد غير الطاقية بنسبة 3% من شهر إلى آخر. ليعكس بذلك تراجع مؤشر أسعار المعادن الأساسية بنسبة 4,7% على أساس شهري و3,5% على أساس سنوي. ويرتبط هذا التطور أساساً بتباطؤ الاقتصاد العالمي، وكذا بالشكوك المحيطة بالنمو الأمريكي والصيني. وحسب المنتجات، تراجع أسعار النيكل والنحاس والقصدير من شهر إلى آخر بنسبة 6,1% و4,9% و3,6% على التوالي.

وفي نفس السياق، سجلت أسعار المنتجات الفلاحية انخفاضاً خلال شهر نونبر، كما يتضح من خلال انخفاض المؤشر الخاص بها بنسبة 3,6% من شهر إلى آخر. ارتباطاً بضعف الواردات العالمية. إلا أنها ارتفعت بشكل ملموس بما يناهز 8% من سنة إلى أخرى. وحسب المنتجات، عرفت أسعار البن والصوجا والسكر انخفاضات على التوالي بنسبة 6,8% و5% و4,3% من شهر إلى آخر.

وعلى مستوى سوق الفوسفات ومشتقاته، سجلت الأسعار ما بين شتنبر وأكتوبر 2012 تطورات شهرية متباينة حسب المنتجات. فقد انخفض سعر سماد الفوسفات الثلاثي بنسبة 2,3% في أكتوبر بعد استقراره عند 485 دولاراً للطن على مدى خمسة أشهر متتالية. وبالمثل، تراجع سعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 5,2% حسب التغير الشهري. بينما ارتفع سعر اليوريا بما يقارب 3%. ومن جهتها، ظلت أسعار

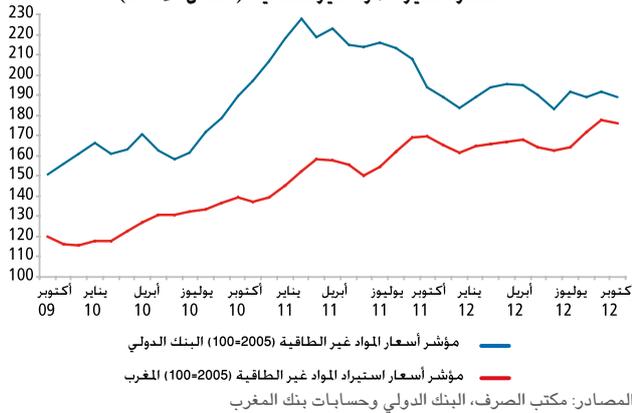
رسم بياني 22.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة (أساس: 1996)



سماد الفوسفات ثنائي الأمونياك والفوسفات الخام دون تغيير يذكر في 573 و185 دولارا للطن على التوالي. من شهر إلى آخر. أما على أساس سنوي. فقد انخفض سعر سماد الفوسفات الثلاثي بنسبة 20% واليوربا بنسبة 15,7% وكلورور البوتاسيوم بواقع 9,6% وسماد الفوسفات ثنائي الأمونياك بما قدره 9,2% والفوسفات الخام بنسبة 6,9%.

3.2.3 التضخم عبر العالم

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



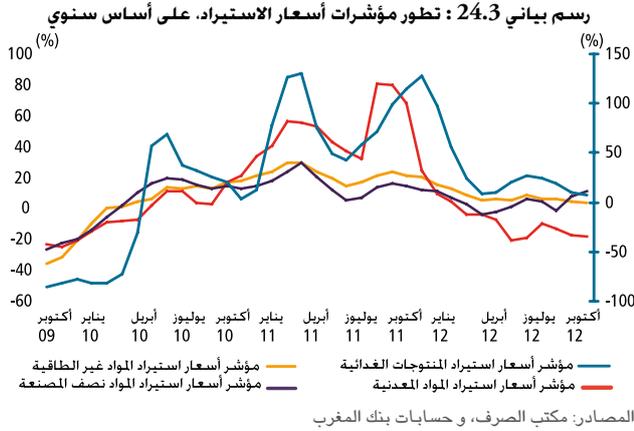
تدل آخر المعطيات على أن التضخم لم يعرف تغيرات هامة ما بين شهري شتنبر وأكتوبر. إذ سجل انخفاضاً طفيفاً على الصعيد العالمي من 3,4% إلى 3,3%. وارتفاعاً طفيفاً من 1,8% إلى 1,9% في البلدان المتقدمة. هكذا. انتقل التضخم في الولايات المتحدة إلى 2,2% عوض 2% في الشهر السابق. في حين يتبين من خلال تقديرات مكتب الإحصاء الأوروبي تراجعاً طفيفاً للتضخم في منطقة الأورو من 2,6% في شتنبر إلى 2,5%. وفيما يتعلق بأهم البلدان الشريكة. استقر التضخم في كل من ألمانيا وإسبانيا عند 2,1% و3,5% على التوالي. بينما انخفض بشكل طفيف ليصل إلى 2,1% عوض 2,2% في شتنبر. وفي المقابل. ارتفع التضخم في كل من إيطاليا والمملكة المتحدة ليصل إلى 3,8% و2,7% على التوالي. عوض 3,4% و2,2% شهراً من قبل. أما فيما يخص البلدان الصاعدة. فقد تراجع التضخم في الصين ليصل إلى 1,7% في أكتوبر عوض 1,9% في الشهر السابق. بينما ارتفع بشكل طفيف في البرازيل. إذ انتقل من 5,3% إلى 5,4%.

جدول 8.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %		التطور الشهري %				
أكتوبر 12	شتنبر 12	غشت 12	أكتوبر 12	شتنبر 12	غشت 12	
3,9	4,9	6,0	1,1	1,0	0,9	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
-17,9	-17,1	-13,3	0,9	1,3	25,8	مؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية
11,6	7,5	-1,0	4,2	9,9	-3,7	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
8,0	9,5	19,6	0,8	-3,8	0,6	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية

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

وفيما يتعلق بأفاق الاقتصاد العالمي. يتوقع صندوق النقد الدولي خلال شهر أكتوبر اعتدال التضخم في البلدان المتقدمة في 2012 و2013. إذ يرتقب أن يصل إلى 1,4% في 2012 و1,3% في 2013. ومن جهة أخرى. من المتوقع أن يصل التضخم في البلدان الصاعدة والنامية. حسب الصندوق. إلى 6,1% في 2012 و5,8% في 2013.



3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد بالمغرب

سجل مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة. في أكتوبر 2012 ارتفاعا بواقع 1,1%. وهي نسبة قريبة مما سجل في شتنبر. هكذا. ارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة بنسبة 4,2% مقابل 9,9% شهرا قبل ذلك. ارتباطا بالخصوص بزيادة متوسط سعر الوحدة عند استيراد الأسلاك بنسبة 13,6%.

وبالمثل. سجل مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية ارتفاعا بنسبة 0,8%. مقابل انخفاض بنسبة 3,8% في شتنبر. ويجد هذا التطور تفسيره بالأساس في ارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الحديد والصلب بنسبة 4,2%.

من جهته. ازداد مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية بنسبة 0,9% مقابل 1,3% شهرا قبل ذلك. نتيجة بالخصوص لارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة 2,3%.

وعلى أساس سنوي. بلغ معدل تغير مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة 3,9%. مقابل 21,6% سنة من قبل. هكذا. ازداد مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة بنسبة 11,6%. ارتباطا أساسا بزيادة متوسط سعر الوحدة عند استيراد الأسلاك بنسبة 50,2%. وبالمثل. تزايد مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بما يناهز 8%. ارتباطا بالأساس بارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الحديد والصلب بنسبة 17,7%. وفي المقابل. تقلص مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية بنسبة 17,9%. نتيجة بالأساس لتراجع متوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح والسكر بنسبة 29,3% و 16% على التوالي.

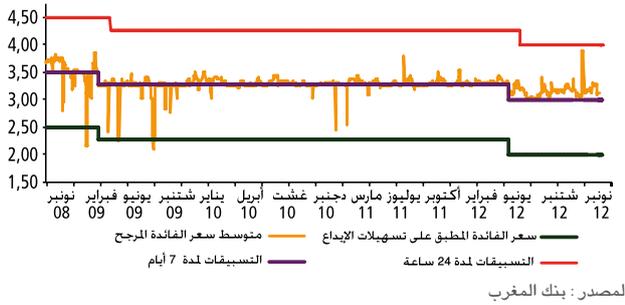
4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تؤكد آخر المعطيات المتعلقة المتعلقة بشهر أكتوبر 2012 استمرار تباطؤ معدلات النمو السنوية للمجمعات النقدية وللإئتمان. وكذا بقاء الفارق النقدي عند مستوى سلبي. ذلك أن اعتدال الإنشاء النقدي لا يزال يعكس انخفاض الموجودات الخارجية الصافية وتباطؤ الائتمان البنكي. وهكذا، تراجع معدل التطور السنوي للإئتمان من 6,3% خلال الفصل الثالث إلى 5,4% في أكتوبر ليصل إلى مستوى أقل بقليل من توجهه على المدى الطويل. مما يعكس تراجعاً عاماً لمكوناته الرئيسية. وفي ما يتعلق بالنسب المدينة، تظهر نتائج الاستقصاء الذي أعده بنك المغرب حول البنوك للفصل الثالث من سنة 2012 ارتفاعاً بواقع 22 نقطة أساس لتوسط سعر الفائدة المرجح، نتيجة بالأساس لارتفاع نسب الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة وقروض الاستهلاك. أما في ما يخص سعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد انخفضت قيمته بنسبة 0,21% من فصل لآخر بالقيمة الاسمية، بينما عرف ارتفاعاً بنسبة 0,9% بالقيمة الحقيقية، وذلك راجع لكون نسبة التضخم بالمغرب كانت أعلى بقليل من تلك المسجلة بالدول الشريكة والمنافسة. أما فيما يخص مؤشر أسعار الأصول العقارية، وبعد ارتفاع بنسبة 0,5% خلال الفصل الثاني، فقد انخفض بواقع 0,7% خلال الفصل الثالث. ارتباطاً بتراجع أسعار مجموع الأصناف. وعلى أساس سنوي، ظلت هذه الأسعار شبه مستقرة. بعد نموها بنسبة 1,9% خلال الفصل السابق. وإجمالاً، تشير أحدث تطورات الأوضاع النقدية وأسعار الأصول، وخاصة منها العقارية، إلى عدم وجود ضغوط تضخمية ذات أصل نقدي على المدى المتوسط.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة

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



المصدر: بنك المغرب

في سياق يتسم بتوجه محايد عموماً للمخاطر ويتوقع مركزي للتضخم ينسجم بشكل مستمر مع هدف استقرار الأسعار، قرر مجلس بنك المغرب، في اجتماعه الأخير المنعقد في 25 شتنبر 2012، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير، أي عند نسبة 3%. وفي ظل هذه الظروف، بلغ المتوسط المرجح لسعر الفائدة في السوق ما بين البنوك 3,20% كمعدل ما بين أكتوبر ونونبر 2012، مرتفعاً بواقع 5 نقط أساس مقارنة مع الفصل الثالث.

وخلال شهر أكتوبر، سجلت أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة لأجل قصير ومتوسط وطويل، والتي يتم إصدارها في السوق الأولية، ارتفاعات وصلت إلى 20 نقطة أساس مقارنة مع آخر الإصدارات. وقد لوحظ نفس المنحى على مستوى مختلف الاستحقاقات في السوق الثانوية.

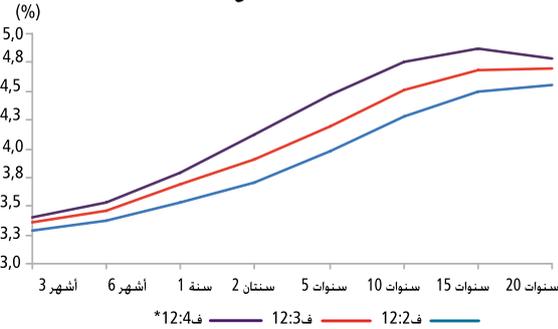
وفي ما يخص أسعار الفائدة الدائنة، سجل المعدل المتوسط المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهراً زيادة بنقطة أساس ما بين الفصل الثالث وشهر أكتوبر 2012، ليصل إلى 3,73%. ويعكس هذا التطور زيادة بواقع 6 و3 نقاط أساس على التوالي في سعر

جدول 1.4: تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية

	2012				2011			
	12 أكتوبر	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف
يوم 21	-	-	-	-	-	3,28	-	-
يوم 24	3,71	-	-	-	-	-	-	-
يوم 43	-	3,48	-	-	-	-	-	-
يوم 44	-	3,59	-	-	-	-	-	-
أسبوع 13	3,39	3,31	3,21	3,42	3,34	3,30	3,30	3,31
أسبوع 26	-	3,42	3,39	3,55	3,33	3,33	-	-
أسبوع 52	3,82	3,74	3,53	3,65	3,49	3,46	3,45	3,46
سنتان	4,13	3,93	3,71	3,88	3,71	3,61	3,61	3,63
5 سنوات	4,48	4,32	4,00	4,05	3,91	3,85	3,84	3,85
10 سنوات	-	4,51	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

المصدر: بنك المغرب

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



(*) يطابق الفصل الرابع من سنة 2012 المتوسط اليومي للمعطيات الخاصة بالفترة الممتدة من فاتح أكتوبر إلى 23 نونبر 2012.
المصدر: بنك المغرب

جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

أكتوبر	2012			2011				6 أشهر
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
12	3,55	3,49	3,43	3,49	3,35	3,33	3,34	3,28
شهر	3,86	3,83	3,83	3,84	3,74	3,78	3,72	3,79
المتوسط المرجح	3,73	3,71	3,69	3,68	3,59	3,63	3,55	3,60

المصدر: بنك المغرب

الفائدة على الودائع لمدة 6 أشهر ولمدة سنة.

أما في ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء، الذي أعده بنك المغرب لدى البنوك بشأن الفصل الثالث من سنة 2012، إلى ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية بواقع 22 نقطة أساس، ليرتفع إلى 6,35%. وقد همّ هذا الارتفاع بالأساس أسعار الفائدة المطبقة على قروض الخزينة، وبدرجة أقل تلك المطبقة على قروض الاستهلاك.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

تطور المجمع م3

تواصل اعتدال الإنشاء النقدي في شهر أكتوبر 2012، مما نتج عنه استمرار الفائض النقدي عند مستويات سلبية، مؤشرا بذلك إلى غياب ضغوط تضخمية نقدية

إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الثاني من سنة 2012، عرف تفاقم نقص السيولة لدى البنوك تزايد ملحوظا بما يقارب 10,8 مليار درهم مقارنة مع نهاية الفصل السابق (حيث انتقل من 62,4 مليار درهم إلى 73,2 مليار درهم) تحت التأثير التضخمي لمجموع العوامل المستقلة (18,3 - مليار درهم). وما ساهم في التخفيف من حدة هذا النقص ضخ هيكلي للسيولة بما قدره 6 مليار درهم متأتية من انخفاض معدل الاحتياطي الإلزامي من 6% إلى 4,33%.

ونتح عن الصفقات بالعملة الأجنبية إلى سحب سيولة قدرها 7,3 مليار درهم، وذلك بفعل استمرار الوتيرة المتسارعة لشراء العملات الأجنبية من قبل البنوك التجارية لدى بنك المغرب (18 مليار درهم). وهو ما تم تعويضه جزئيا بتدفقات الأوراق البنكية الأجنبية التي بلغت 10,7 مليار درهم.

وبالمثل، ساهمت عمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) في التضيق على خزائن البنوك بما يقارب 5,2 مليار درهم بفعل الفارق ما بين:

- من جهة، اكتتابات البنوك في سندات الخزينة عن طريق المزايدة (25,9 مليار درهم) وتحصيل العائدات الضريبية، وكذا العائدات المرتبطة بتفويت حصص الدولة في البنك الشعبي المركزي (3,3 مليار درهم) وأداء الجزء الثاني من ربيحات المكتب الشريف للفوسفات (2 مليار درهم)؛
 - ومن جهة أخرى، تسديد استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (20,5 مليار درهم) وأداء أجور الموظفين (16 مليار درهم) وتسديد نفقات المقاصة (10,6 مليار درهم).
- فضلا عن ذلك، بلغت السحوبات الصافية من النقود الائتمانية 5 ملايين درهم خلال موسم الصيف.

رسم بياني 2.1.4: وضعيّة السيولة وسعر الفائدة المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك

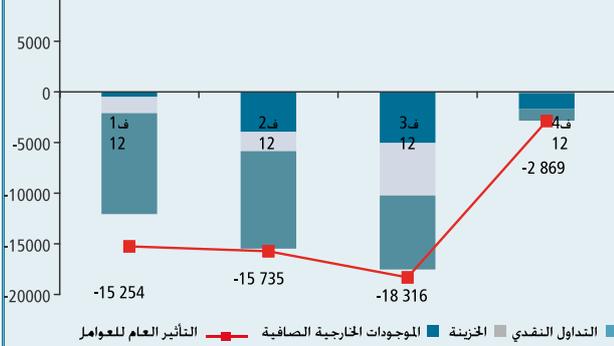


رسم بياني 1.1.4: تطور وضعيّة السيولة وسعر الفائدة المرجح كمعدل فصلي

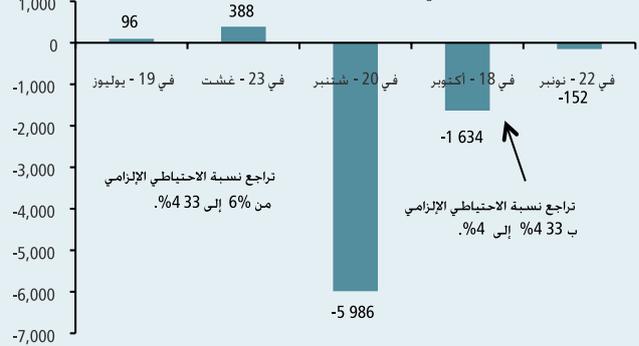


وخلال الفصل الأخير من سنة 2012، ظل عجز السيولة لدى البنوك تقريبا عند نفس المستوى المسجل عند نهاية الفصل الفارط (73,8 مليار درهم). فقد تم تعويض التأثير التضيقى للعوامل المستقلة (2,9 مليار درهم) بضخ هيكلى للسيولة (1,6 مليار درهم) تأتت من انخفاض معدل الاحتياطي الإلزامى من 4,33% إلى 4%.

رسم بياني 4.1.4: تطور تأثير عوامل السيولة



رسم بياني 3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية



ولم يكن لعمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) أي تأثير على السيولة البنكية: حيث تم تعويض التأثير التضيقى المرتبط باكتتابات البنوك في سندات الخزينة عن طريق المزايدة (23,8 مليار درهم) وبتحصيل العائدات الضريبية. بما في ذلك الدفعة الثالثة من الضريبة على الشركات. بالكامل عن طريق تسديد مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (20,2 مليار درهم). وأداء نفقات المقاصة (8,4 مليار درهم) وأداء أجور الموظفين (5,3 مليار درهم).

وفضلا عن ذلك، بلغت السحوبات الصافية من النقود الائتمانية 1,7 مليار درهم. وذلك بمناسبة حلول عيد الأضحى. وبالمثل، أدت العمليات الخاصة بالموجودات الخارجية إلى سحب سيولة بقيمة 1,1 مليار درهم نتيجة للفارق بين مشتريات البنوك التجارية من العملات الأجنبية، التي بلغت ما مجموعه 5,8 مليار درهم. ومبيعات الأوراق البنكية الأجنبية، التي بلغت 4,7 مليار درهم.

وارتفع المبلغ الجاري لتوظيفات الخزينة في السوق النقدية إثر تحسن مداخلها. حيث انتقلت من 922 مليون درهم خلال الفصل الثالث من سنة 2012 إلى 2,1 مليار درهم في المتوسط اليومي خلال الفصل الأخير من سنة 2012.

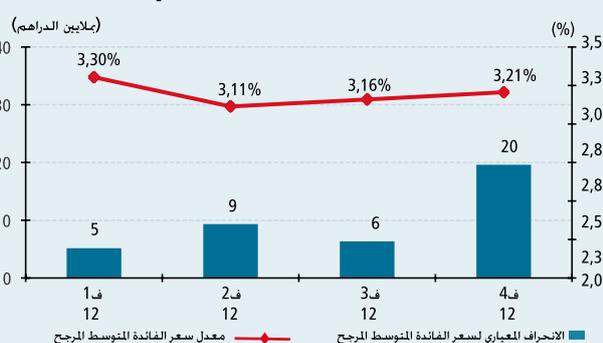
ولسد النقص الحاصل في سيولة الأبنك، تدخل بنك المغرب، خاصة بواسطة التسبيقات لمدة 7 أيام بمبلغ يومي قدره 57,5 مليار درهم في المتوسط مقابل 56,9 مليار درهم خلال الفصل السابق. كما منح البنك المركزي بعض السيولة من خلال الإبقاء على المبلغ الجاري لجمع عمليات إعادة التمويل على المدى الطويل عند 15 مليار درهم.

علاوة على ذلك، تدخل البنك المركزي بصفة ثانوية عن طريق اثنتي عشر عملية خاصة بتسبيقات لمدة 24 ساعة بمبلغ متوسط قدره 3,1 مليار درهم، وذلك استجابة للاحتياجات الأنية للبنوك التجارية.

من جهته، ارتفع سعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدي ليصل إلى 3,21% كمعدل خلال الفصل الجاري، مقابل 3,16% خلال الفصل الثالث من 2012.

كما أن تقلبات هذا السعر زادت بشكل كبير. لتبلغ 20 نقطة أساس. مقابل 6 نقط أساس فقط في الفصل الفارط.

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



1 ف-4 2012: يشمل الفصل الرابع من سنة 2012 فقط الفترة الممتدة من فاتح أكتوبر إلى 27 نونبر 2012.

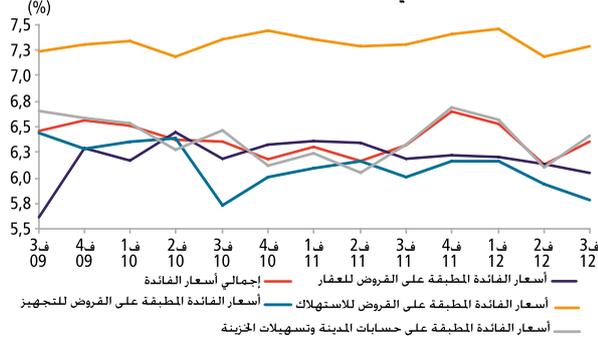
المصدر على المدى المتوسط.

وترجع معدل النمو السنوي للمجموع م 3 إلى 3,6% في أكتوبر 2012. مقابل 4,4% خلال الفصل الثالث و4,8% خلال الفصل الثاني. ويشمل هذا التراجع، الذي لا يزال يعكس بالأساس انخفاض الموجودات الخارجية الصافية وتباطؤ وتيرة القروض البنكية. تطورات متباينة حسب المكونات الرئيسية.

هكذا. وعلى إثر انخفاضها الشهري بنسبة 3,3% انحصرت وتيرة النمو السنوي للعملة الكتابية في 3,8% في شهر أكتوبر. بعدما كانت قد سجلت 6,3% خلال الفصل الثالث. مما يعكس في نفس الوقت تقلص الودائع تحت الطلب لدى البنوك ولدى الخزينة العامة للمملكة. وبالمثل، ورغم زيادتها بنسبة 4,9% من شهر لآخر. تباطأت وتيرة التطور على أساس سنوي لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية بنسبة 14,9%. بدلا من 17,1% خلال الفصل السابق. وذلك راجع بالخصوص إلى التأثير الأساسي. من جهتها، عرفت الودائع لأجل انخفاضا سنويا بنسبة 5,7% بعد 3,8% المسجلة فصلا قبل ذلك. مواصلة بذلك منحها التنازلي الذي بدأته في نونبر 2011. بالمقابل. وفي أعقاب المنحى التنازلي الملاحظ ابتداء من الفصل الرابع 2011. تنامت العملة الائتمانية بنسبة 6,4% في شهر أكتوبر. عوض 3,8% خلال الفصل الثاني. متأثرة أساسا بكثرة السحوبات المسجلة بمناسبة عيد الأضحى. وفي ما يتعلق بالودائع تحت الطلب والودائع بالعملات الأجنبية. فقد ازدادت على التوالي بنسبة 8,7% و23%. بعدما كانت قد سجلت 8,2% و20,9% خلال الفصل السابق.

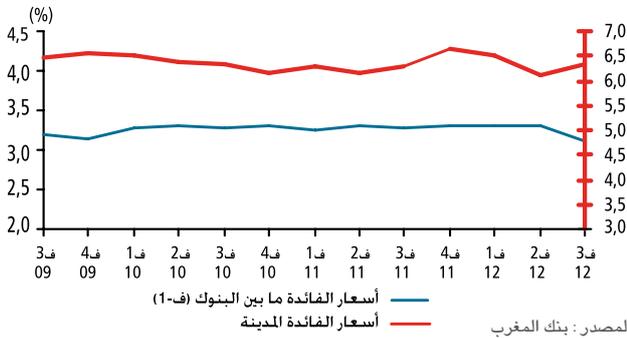
وحسب الوحدات الاقتصادية. تظهر بنية الودائع المدرجة في المجموع النقدي م3 تراجعاً بنسبة 6,9% على أساس سنوي في ودائع الشركات غير المالية الخاصة. مما ساهم سلباً في نمو الودائع. وبالمثل، واصلت موجودات الشركات المالية منحها التنازلي الملاحظ على مدى عدة فصول. وفي المقابل، تسارعت وتيرة النمو السنوي لودائع الأسر. حيث انتقلت من 5,3% خلال الفصل

رسم بياني 3.4: تطور أسعار الفائدة المدينة*

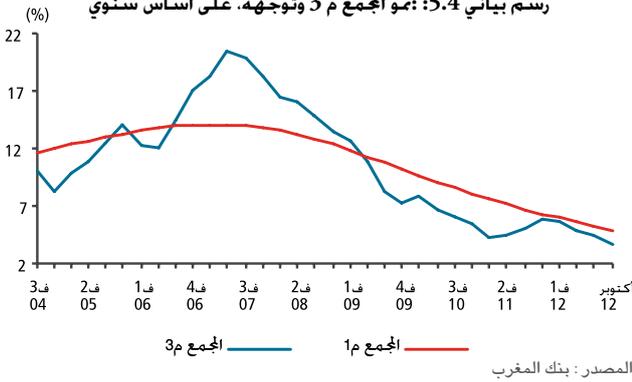


(* ابتداء من الفصل الثالث 2010، أصبحت عينة الاستقصاء تغطي 80% من القروض الموزعة على الزبناء غير الماليين (انظر الذكر المنهجية المنشورة على الموقع الإلكتروني لبنك المغرب)

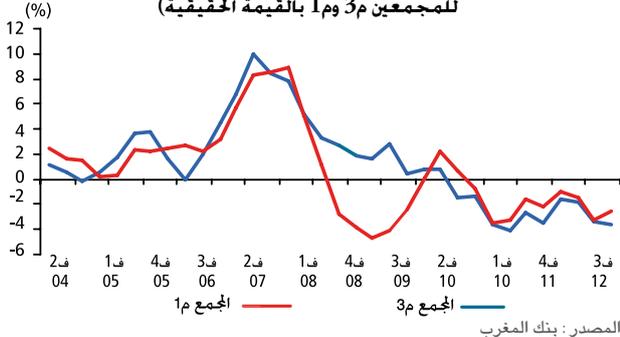
رسم بياني 4.4: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة

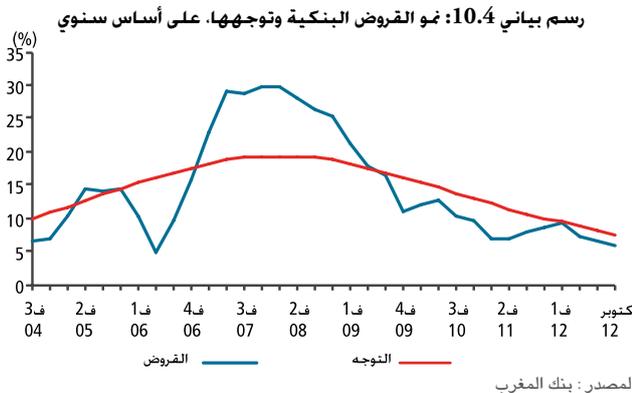
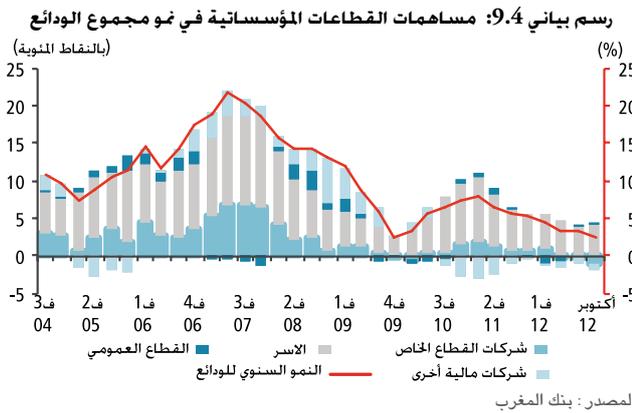
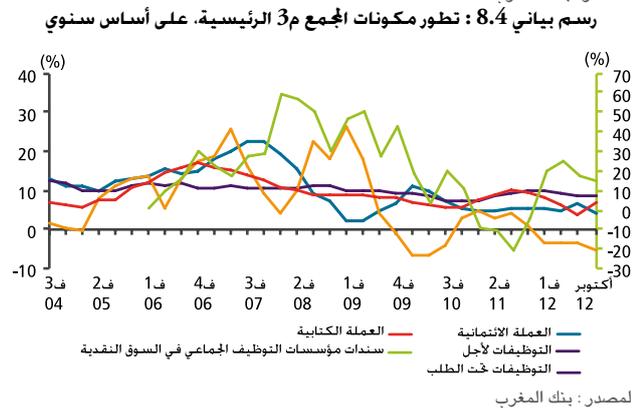
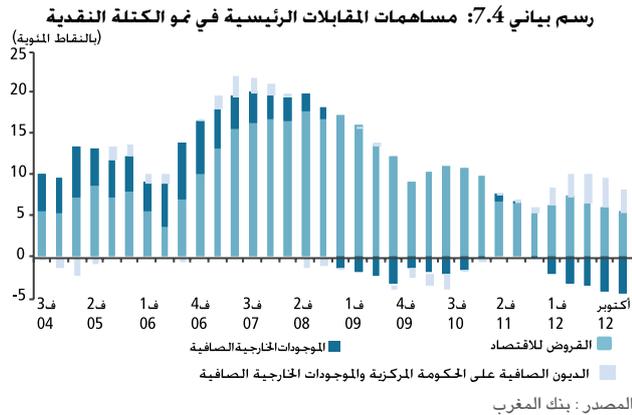


رسم بياني 5.4: نمو المجموع م3 وتوجهه، على أساس سنوي



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





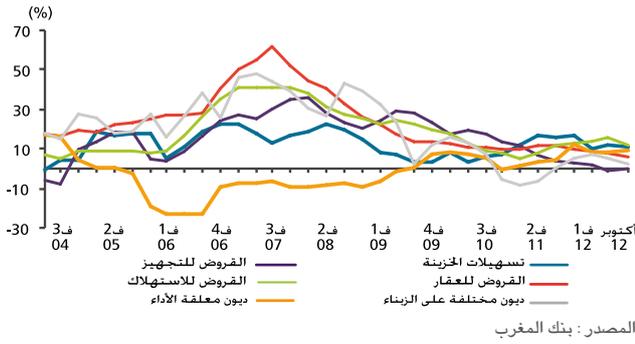
الثالث إلى 5,6% في شهر أكتوبر. وهكذا، ظلت الأسر أهم مساهم في نمو الودائع. أما موجودات القطاع العمومي، وعلى الرغم من تراجعها بنسبة 10,4% من شهر لآخر، فقد ارتفعت بنسبة 7,3% على أساس سنوي، عوض 5% خلال الفصل الثالث.

الائتمان

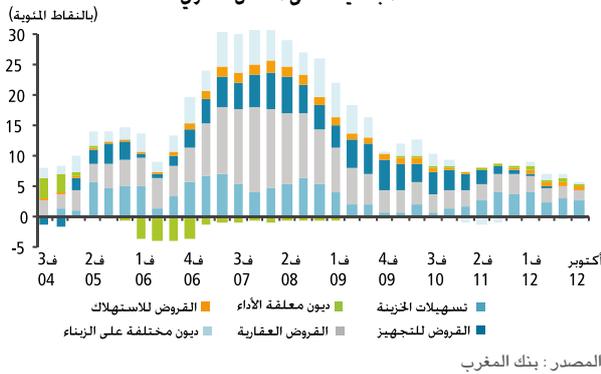
تشير آخر المعطيات المتوفرة إلى تباطؤ وتيرة النمو السنوي للقروض البنكية، حيث بلغت 5,4% في أكتوبر 2012، بعدما كانت قد سجلت 6,3% في المتوسط خلال الفصل الثالث، أي في مستوى أقل بقليل من منحها على المدى الطويل.

وحسب الغرض الاقتصادي، يشير تحليل القروض البنكية إلى أن التباطؤ المذكور قد مس كافة أصنافه تقريبا. وهكذا، فقد عرفت تسهيلات الخزينة، التي سجلت تراجعا بنسبة 2,5% من شهر إلى آخر، تراجع معدل نموها السنوي إلى 10,4% في شهر أكتوبر، بعدما كان قد سجل 11,2% خلال الفصل الثالث. متأثرة على الخصوص بالارتفاع الملموس لأسعار الفائدة المدينة الخاصة بهذا النوع من الاقتراض. وفي نفس الوقت، تقلصت قروض التجهيز من جديد بنسبة 1% على أساس سنوي، وهو انخفاض يظل مع ذلك أقل أهمية مقارنة بنسبة 1,9% الملاحظة خلال الفصل السابق. علاوة على ذلك، بلغت وتيرة النمو السنوي للقروض العقارية 5,8%، مقابل 7,1% فصلا قبل ذلك، مما يعكس في ذات الوقت انخفاضا في معدل نمو قروض السكن وتزايدا في القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. أما قروض الاستهلاك، وبالرغم من ركودها من شهر لآخر، فقد عرفت تباطؤا بحيث تراجعت وتيرة نموها السنوية إلى 11,1% في شهر أكتوبر، بعدما كانت قد سجلت 15,3% خلال الفصل الثالث. وتطورت الديون المختلفة على الزبناء على أساس سنوي بنسبة 2,1%. عوض 4,5% في الفصل السابق. من جهتها، انتقلت وتيرة النمو السنوي للديون معلقة الأداء إلى 8,6%. بعدما كانت قد سجلت 7,8% خلال الفصل الثالث.

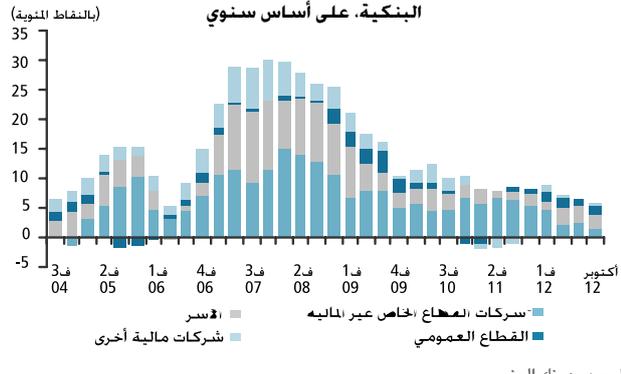
رسم بياني 11.4: النمو السنوي لأبرز فئات القروض. على أساس سنوي



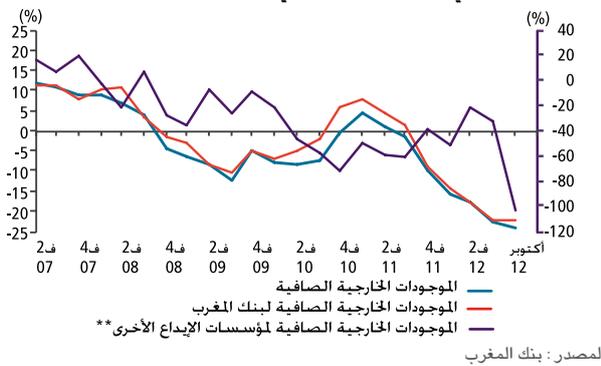
رسم بياني 12.4: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية. على أساس سنوي



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



رسم بياني 14.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية

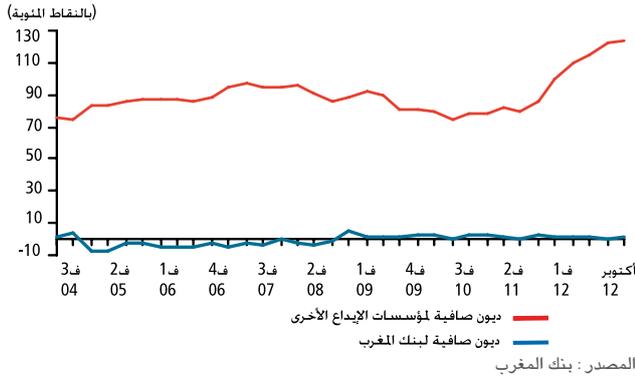


ويشير توزيع الائتمان حسب الوحدات الاقتصادية إلى تباطؤ في نسبة النمو السنوي للقروض الممنوحة للقطاع الخاص، وتوسع في وتيرة نمو القروض المخصصة للقطاع العمومي. وهكذا سجلت القروض المقدمة للقطاع الخاص انخفاضا شهريا بنسبة 0,8%. كما تراجع وتيرة نموها السنوي من 6,4% خلال الفصل الثالث إلى 4,6% في شهر أكتوبر. ويعزى هذا التطور أساسا إلى انخفاض وتيرة نمو القروض الممنوحة للأسر وتلك الممنوحة للشركات غير المالية. فقد سجلت هذه الأخيرة معدل نمو سنوي نسبته 2,8% في شهر أكتوبر. بعدما كانت قد سجلت 5,5% خلال الفصل السابق. وهكذا. تراجع مساهمتها في نمو القروض البنكية إلى 1,4 نقطة مئوية، عوض 2,7 نقطة. أما القروض الممنوحة للأسر، فقد انخفضت ما بين شهر أكتوبر والفصل الثالث من 8,3% إلى 7,6% بالتغير السنوي. مساهمة بذلك بواقع 2,5 نقطة مئوية في نمو الائتمان البنكي مقابل 2,8 نقطة. مما يعكس أساسا تراجع وتيرة النمو السنوي للقروض الممنوحة للشركات الخاصة من 8,6% إلى 3%. وبالموازاة مع ذلك، وبالرغم من تسجيلها ارتفاعا شهريا بنسبة 0,5%. فإن معدل النمو السنوي للقروض المخصصة للشركات المالية الأخرى تراجع إلى 0,5% في شهر أكتوبر. عوض 1,2% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة السابقة. وعلى العكس من ذلك، تنامت القروض الممنوحة للقطاع العمومي بنسبة 33,9% على أساس سنوي، بعدما كانت قد سجلت 17,7% خلال الفصل الثالث من سنة 2012. مما يشكل مساهمة بواقع 1,6 نقطة مئوية في تغير الائتمان الإجمالي.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

بعد تقلصها سنويا بنسبة 22,1% خلال الفصل الثالث، سجلت الموجودات الخارجية الصافية تراجعا بنسبة 23,9% في شهر أكتوبر. مواصلة بذلك منحها التنازلي الملاحظ منذ غشت 2011. ويعزى هذا التطور

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

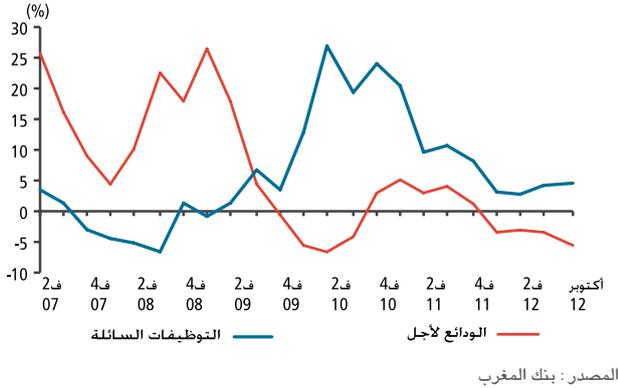


الذي يشمل تراجعاً بنسبة 21,9% في الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب، وتراجعاً بما يفوق 100% بالنسبة لموجودات مؤسسات الإيداع الأخرى، بالأساس إلى تفاقم العجز التجاري، وبدرجة أقل، إلى انخفاض مداخل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.

وبخصوص الديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد شهدت ارتفاعاً بنسبة 29,8% في شهر أكتوبر، بدلاً من 40,9% في الفصل السابق، ويشمل ذلك تباطؤاً في وتيرة نمو الديون الصافية لمؤسسات الإيداع الأخرى، مع بقائها مرتفعة، وتسارعاً وتيرة نمو ديون بنك المغرب.

التوظيفات السائلة

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

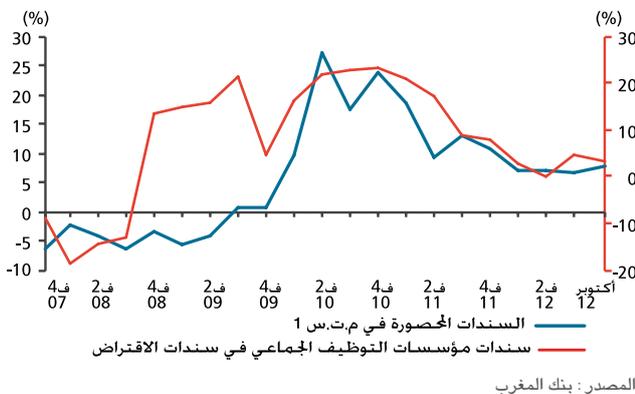


في شهر أكتوبر 2012، سجّلت مجتمعات التوظيفات السائلة ارتفاعاً بنسبة 4,5% على أساس سنوي، بدلاً من 4,3% خلال الفصل السابق، مما يعكس أساساً تسارعاً في وتيرة النمو السنوي لمجمع التوظيفات السائلة 1.

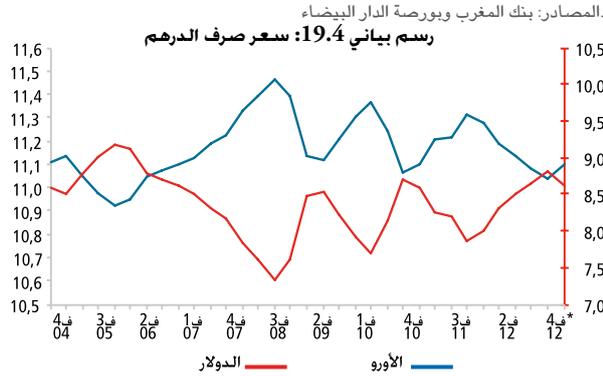
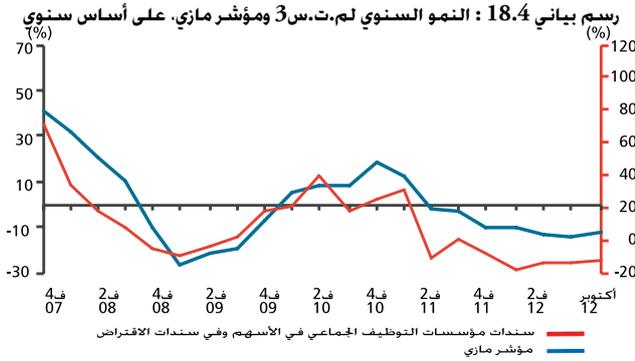
وعلى الرغم من تراجعها الشهري بنسبة 2,9%، ارتفعت السندات المدرجة ضمن مجمع التوظيفات السائلة بنسبة 7,8% في شهر أكتوبر، مقابل 6,7% خلال الفصل الثالث، ارتباطاً بالأساس مع ارتفاع توظيفات سندات الخزينة القابلة للتداول، وبالمثل، تراجع معدل النمو السنوي لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض المدرجة ضمن مجمع التوظيفات السائلة 2 من 4,9% خلال الفصل السابق إلى 3,3% في شهر أكتوبر، متأثرة على الخصوص بانخفاض قيمتها السائلة، نتيجة لنمو معدلات سندات الخزينة.

وفي ما يخص سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض، التي تشكل مجمع التوظيفات السائلة 3، فقد سجلت تراجعاً بنسبة 12,6% على أساس سنوي، بعد التراجع الذي لوحظ خلال الفصل السابق، والذي بلغ 13,7%، مما يعكس أساساً تطور الأسعار في بورصة الدار البيضاء.

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

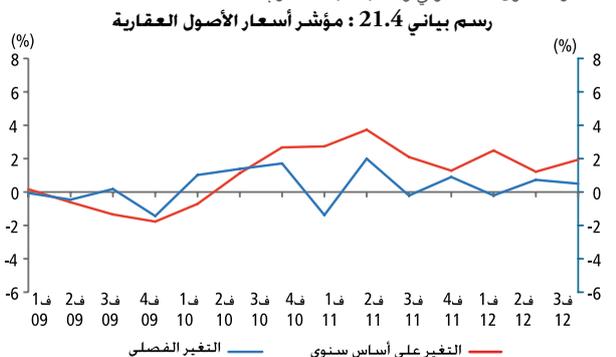
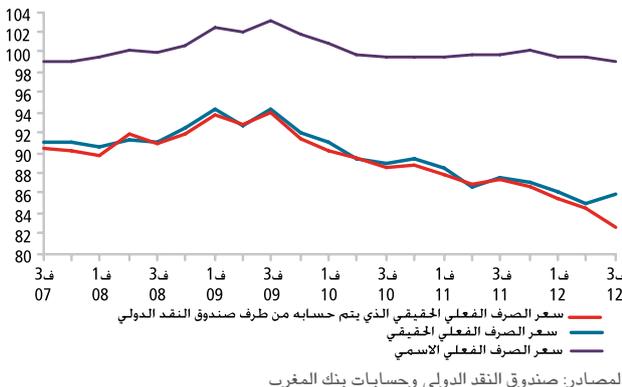


سعر الصرف



يطابق الفصل الرابع من سنة 2012 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح أكتوبر إلى 27 نونبر 2012

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



خلال الفصل الثالث من سنة 2012، وبالمقارنة مع الفصل السابق، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 0,45% مقابل الأورو. بينما تراجع قيمتها بنسبة 1,94% و 1,85% على التوالي مقابل كل من الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني والين الياباني. وخلال شهري أكتوبر ونونبر، سجل الدرهم انخفاضا متوسطا بنسبة 0,56% مقابل الأورو، وارتفاعات بنسبة 2,47% و 1,08% و 4,20% على التوالي أمام كل من الدولار والجنيه الإسترليني والين الياباني.

أما سعر الصرف الفعلي الاسمي للدرهم، الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب، فقد انخفض بنسبة 0,21% خلال الفصل الثالث. وبالقائمة الحقيقية، ارتفعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,90%. نتيجة لفارق التضخم الذي يميل بشكل طفيف لصالح شركاء المغرب الرئيسيين ومنافسيه.

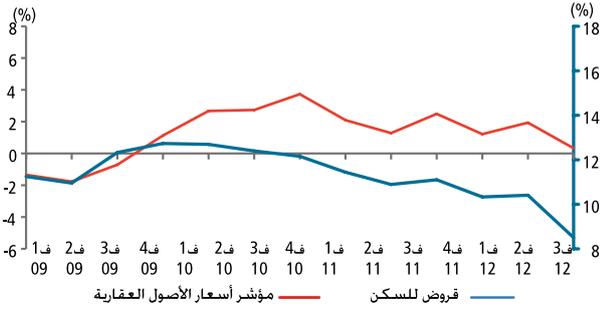
2.4 أسعار الأصول

1.2.4 الأصول العقارية

خلال الفصل الثالث من سنة 2012، انعكس تراجع أسعار مجموع أصناف الأملاك العقارية انخفاضا على أساس فصلي بنسبة 0,7% إلى انخفاض مؤشر أسعار الأصول العقارية، بعد ارتفاعه بنسبة 0,5% خلال الفصل الثاني، بينما ظل هذا المؤشر دون تغيير تقريبا على أساس سنوي. ويشمل ذلك انخفاضا بنسبة 0,4% في أسعار العقارات السكنية، وارتفاعا بنسبة 1,6% في أسعار الأراضي. وركودا في أسعار العقارات التجارية. وعلى مستوى الجهات، سُجّلت أهم الانخفاضات في جهات كل من دكالة-عبدة والرباط-سلا-زمور-زعير وسوس-ماسة-درعة، في حين همت الارتفاعات جهات كل من الشاوية-ورديغة والغرب-الشراردة-بني حسن

وفاس-بولمان ومراكش-تانسيفت-الحوز.

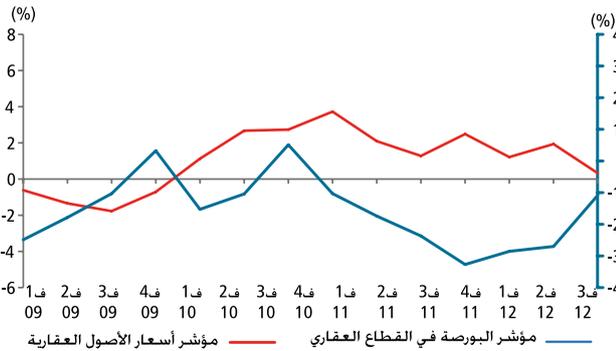
رسم بياني 22.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن* على أساس سنوي



(* لا تشمل القروض الموجهة للإنعاش العقاري المصدر: بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطية

وانخفضت مبيعات الأملاك العقارية المسجلة في الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطية، المحصورة 35 يوما بعد نهاية الفصل الثالث، بنسبة تناهز 20% من فصل لآخر، وبنسبة 11,8% على أساس سنوي، حيث بلغت 22.443 معاملة. ويعكس هذا التطور في معظمه تقويما نحو الانخفاض، بعد فترة من النمو السنوي بما يقارب 12% في المتوسط ما بين الفصل الرابع من 2009 والفصل الثاني من 2012. غير أن عدد المبيعات المسجلة يظل مع ذلك أعلى من متوسط الفترة ما بين 2006 و2012، أي 19.800.

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



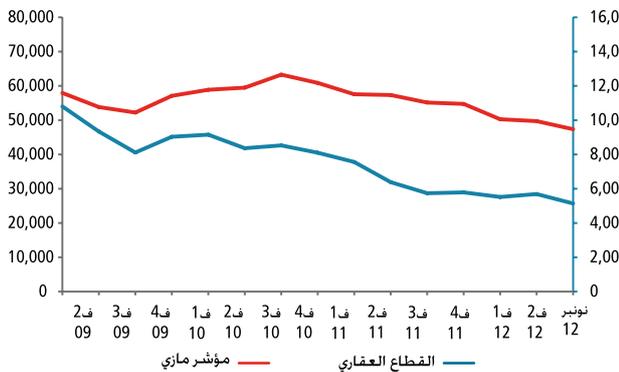
المصادر: بنك المغرب، والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطية وبورصة الدار البيضاء.

ومن حيث البنية، لا تزال الأملاك السكنية تشكل ما يناهز 70% من مجموع مبيعات الأملاك العقارية التي تمت خلال الفصل الثالث، مع هيمنة فئة الشقق. أما الأراضي الحضرية فتستحوذ على حوالي 24% من السوق الوطنية، في حين أن حصة المعاملات المتعلقة بالأملاك التجارية تناهز 6%.

وبالموازاة مع ذلك، شهدت قروض السكن، التي بلغت 146,4 مليار درهم في المتوسط خلال الفصل الثالث، ارتفاعا بنسبة 10,2% على أساس سنوي، أي بوتيرة قريبة من تلك المسجلة خلال الفصل السابق، التي بلغت 10,4%.

2.2.4 أسعار الأسهم

رسم بياني 24.4: مؤشرات البورصة*

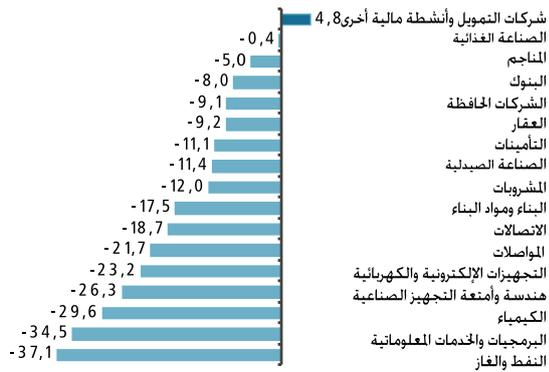


المصادر: بورصة الدار البيضاء.

خلال الفصل الثالث من سنة 2012، واصل مؤشر مازي منحاه التنازلي، ليبلغ مستوى أقل من مستواه للفصل السابق بنسبة 5,8%. وبواقع 14,1% مقارنة مع دجنبر 2011. وفي المقابل، ارتفع هذا المؤشر بنسبة 1,5% ما بين أكتوبر ونونبر، ليتراجع بذلك مستوى أدائه السلبي، المسجل منذ بداية السنة إلى 12,5%. وفي ما يتعلق على الخصوص بأسعار أسهم الشركات العقارية، نجدها قد سجلت نموا سنويا بنسبة 4% في شهر نونبر، مقابل تراجع بنسبة 2,6% في الشهر السابق، وبما يناهز 7% خلال الفصل الثاني. كما تقلصت نسبة تراجعها منذ

(* تم حصر هذه المعطيات في 26 نونبر 2012

رسم بياني 25.4: تطور المؤشرات القطاعية منذ بداية السنة إلى نهاية، بالنسبة المئوية. معطيات شهر نونبر 2012*



المصدر: بورصة الدار البيضاء

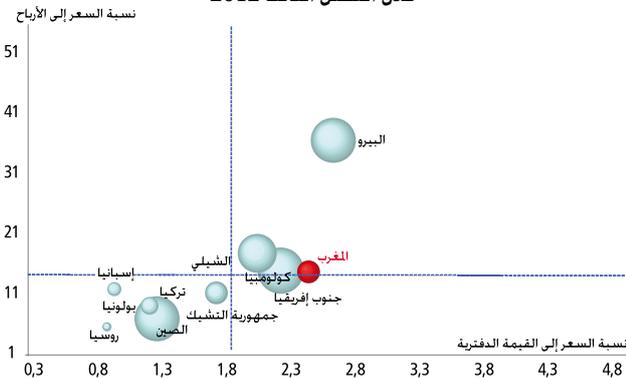
(*) تم حصر هذه المعطيات في 26 نونبر 2012

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	2 فـ 2012	3 فـ 2012	نونبر 2012
نسبة السعر إلى الأرباح								
الأرجنتين	13,6	9,8	9,9	8,5	9,0	7,2	7,1	6,7
الصين	13,0	8,4	8,5	7,5	9,0	7,1	7,1	7,6
المكسيك	15,1	12,5	12,8	13,5	17,7	16,6	18,4	18,6
تركيا	11,5	10,2	10,2	10,1	11,2	9,5	11,2	11,1
المغرب	16,6	16,9	16,6	16,3	15,1	14,2	14,9	15,6
نسبة السعر إلى القيمة الدفترية								
الأرجنتين	2,6	2,4	2,2	1,8	1,82	1,3	1,27	1,16
الصين	1,7	1,8	1,4	1,3	1,6	1,32	1,32	1,49
المكسيك	2,6	2,5	2,4	2,5	2,7	2,63	2,76	3,04
تركيا	1,7	1,7	1,5	1,5	1,62	1,52	1,79	1,92
المغرب	3,5	3,4	3,9	3,1	3,1	2,9	2,5	2,6

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

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



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

بداية السنة بشكل طفيف. إذ وصل إلى 9,6%.

أما في ما يخص باقي المؤشرات القطاعية، فقد سجل مؤشر قيم الأسهم المتعلقة بشركات التمويل والأنشطة المالية الأخرى منحنى تصاعديا بلغ 4,8% منذ بداية السنة. وعلى عكس ذلك، سجلت باقي المؤشرات تراجعاً تراوحت ما بين 0,4% في قطاع الصناعات الغذائية و 37,1% بالنسبة لقطاع البترول والغاز.

وقد أدى تراجع الأسعار ما بين الفصلين الثاني والثالث إلى تقلص رسملة البورصة بنسبة 5,8% لتصل إلى 444,8 مليار درهم. وفي المقابل، تنامت رسملة البورصة خلال شهري أكتوبر ونونبر بنسبة 1,6% و 1,3% على التوالي، دون أن تصل إلى مستواها المسجل عند نهاية دجنبر 2011 ما قدره 10,4%.

وفي ظل هذا السياق، بلغ تقييم بورصة الدار البيضاء، الذي (PER) يتم حسابه استناداً إلى نسبة السعر إلى الأرباح إلى 15,6 في شهر نونبر. عوض 14,9 خلال الفصل الثالث، أي عند مستوى مرتفع نسبياً. إذا ما قورن بمستوى أسواق أخرى ذات حجم مماثل. من جهته، وصلت نسبة في نهاية نفس 2,6 (PB)² السعر إلى القيمة الدفترية الشهر. واستقرت عند مستوى أعلى من المستويات الملاحظة في معظم البورصات المضمنة في العينة.

وبخصوص الحجم الإجمالي للمعاملات، فقد بلغ 10,6 مليار درهم خلال الفصل الثالث، مقابل 11 مليار في الفصل السابق. فيما ناهز خلال شهري أكتوبر ونونبر، 6,8 مليار درهم. تحقّق أكثر من نصفها في سوق الأسهم. وهكذا، لم يتعدّ حجم المعاملات المتركمة منذ بداية السنة ما مجموعه 44 مليار درهم. بعد أن كان قد ناهز 84 مليار درهم خلال نفس الفترة من السنة الفارطة.

1 أو PER Price Earnings Ratio (نسبة السعر إلى الأرباح) هي نسبة سعر شركة ما في البورصة إلى الربح الصافي حسب السهم.

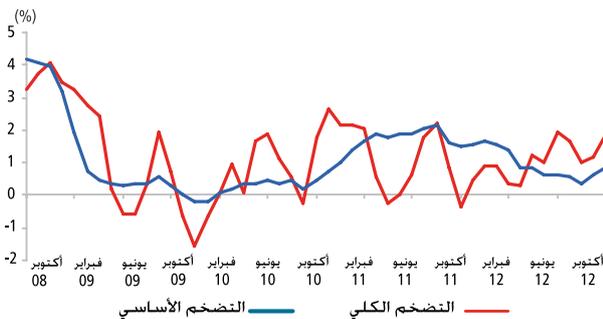
2 أو PB Price Earnings Ratio (نسبة السعر إلى الأرباح) هي نسبة سعر شركة ما في البورصة إلى الربح الصافي حسب السهم.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تظهر المعطيات المتعلقة بأسعار الاستهلاك خلال الفصل الثالث وشهر أكتوبر 2012 تطورا منسجما مع التحاليل والتوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. فقد انتقل التضخم، الذي يتم قياسه اعتمادا على نمو مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي، من 1% في غشت إلى 1,2% في شتنبر و1,8% في أكتوبر، أي بمتوسط 1,3% خلال الفصل الثالث و1,2% خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة. ودون احتساب المواد الغذائية متقلبة الأسعار والمنتجات مقننة الأسعار، فقد بلغ التضخم الأساسي 0,8% مقابل 0,6% و0,4% في شتنبر وغشت على التوالي، بمتوسط 0,8% ما بين يناير وأكتوبر 2012. و تفاقم فارقه المطلق مقارنة بالتضخم الإجمالي من جديد حيث انتقل من 0,5 نقطة ما بين غشت وشتنبر إلى 1 نقطة في شهر أكتوبر. بفعل نمو أسعار المواد الغذائية المتقلبة المستثناة بنسبة 5% مقابل 1,4%. وفي نفس الوقت، يشمل التطور الأخير للتضخم الأساسي تباطؤا طفيفا في وتيرة نمو أسعار السلع التجارية وتسارعا في وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية. هكذا، وارتباطا بالتراجع الطفيف للتضخم في البلدان الشريكة الرئيسية، تطورت أسعار السلع التجارية بوتيرة 1,3% في أكتوبر، مقابل 1,5% في شتنبر. في حين أن أسعار السلع غير التجارية سجلت وتيرة نمو إيجابية بنسبة 0,3%. وذلك للمرة الأولى منذ فبراير 2012. ولا تزال أسعار الإنتاج الصناعي تعكس تطور الأسعار العالمية للمواد الأولية، حيث سجلت تغيرا بنسبة 4,7% على أساس سنوي في أكتوبر، مقابل 6,6% في شتنبر و3,5% في غشت.

1.5 تطور التضخم

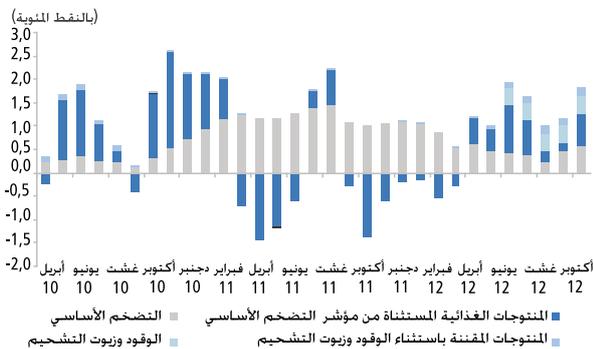
رسم بياني 1.5: التضخم الكلي والتضخم الأساسي، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

عرف التضخم، الذي يقاس بالنمو السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك، ارتفاعا جديدا من 1% في غشت إلى 1,2% في شتنبر ليصل إلى 1,8% في أكتوبر، أي بمعدل 1,2% خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة. ويعزى التطور الأخير للتضخم أساسا إلى الارتفاع الحاد في أسعار مكونات «المواد الغذائية المتقلبة» بنسبة 5% عوض 1,4% والناجم عن أثر أساسي، حيث لم يعرف التضخم الأساسي سوى نموا محدودا. ومن جهتها، تواصل أسعار المواد المقننة تطورها بنفس الوتيرة (الجدول 1.5). وفيما يتعلق بأسعار المواد الغذائية المتقلبة، همت أكبر الزيادات بالأساس «الخضر الطازجة» بنسبة 16,9%، و«الدواجن والأرانب» و«البيض» و«الحبوب غير المصنعة» بنسبة 4,7% و13,8% و11,8% على التوالي. وباستثناء هذه المواد الغذائية والسلع والخدمات المقننة، بلغ مؤشر التضخم الأساسي 0,8% في أكتوبر، مقابل 0,6% في شتنبر و0,4% في غشت، ليصل في المتوسط إلى 0,8% على مدى الشهور العشرة الأولى من السنة. ويعزى تطور مؤشر التضخم الأساسي إلى الاندثار الجزئي لتأثير الانخفاض الظرفي لأسعار خدمات «الهاتف والفاكس»، والذي بلغ -18,5% في شتنبر مقابل -30% في غشت 2012.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

التضخم الكلي			التضخم الأساسي		
على أساس سنوي (%)			التغير الشهري (%)		
أكتوبر 12	سنتمبر 12	غشت 12	أكتوبر 12	سنتمبر 12	غشت 12
1,8	1,2	1,0	0,3	0,2	0,7
5,0	1,4	1,4	0,4	0,3	3,9
16,8	16,8	16,8	0,0	0,0	0,0
1,0	1,0	1,0	0,0	0,0	0,1
0,8	0,6	0,4	0,3	-0,3	0,1
1,6	1,6	1,8	0,3	-0,1	0,3
1,2	1,6	2,0	0,1	0,0	0,5
1,0	0,9	1,0	0,2	0,0	0,0
-0,3	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	0,0
2,3	2,3	2,3	0,0	0,0	0,0
0,4	1,0	1,3	-0,3	-0,2	0,3
-16,0	-16,0	-26,5	0,0	0,0	0,0
0,7	0,9	0,9	0,2	0,0	0,1
6,1	3,6	3,0	2,8	3,3	0,0
1,4	1,3	1,4	0,3	0,2	0,0
0,6	0,5	1,6	0,2	0,0	0,0

(*) باستثناء المواد المقننة

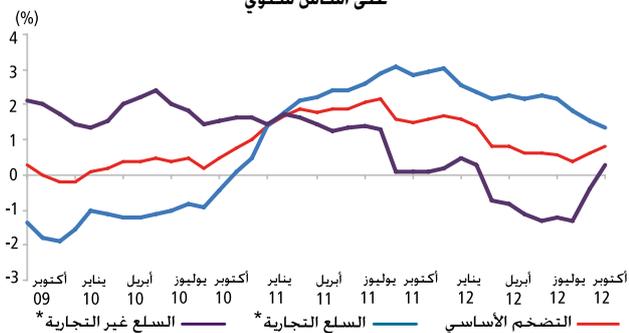
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم) / أبريل 2012						
أكتوبر 2012	سنتمبر 2012	غشت 2012	يوليوز 2012	يونيو 2012	ماي 2012	أبريل 2012
12,18	12,18	12,18	12,18	12,18	10,18	10,18
8,15	8,15	8,15	8,15	8,15	7,15	7,15
4 666	4 666	4 666	4 666	4 666	3 678	3 678

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

كما يعزى إلى ارتفاع وتيرة نمو أسعار «الإجراءات المؤداة فعليا من قبل المكترين» من 0,5% في ستمبر إلى 0,7% في أكتوبر. وكذا وتيرة تطور «التعليم ما قبل الأساسي والابتدائي» من 4,9% إلى 8,2%. أما أسعار باقي مكونات مؤشر التضخم الأساسي، فقد عرفت تقلبات مشابهة لتلك الملاحظة خلال الشهر الفارط. ولا سيما على مستوى بنود «المواد الغذائية المضمنة في مؤشر التضخم الأساسي» و«المطاعم والفنادق» و«الأثاث والمعدات المنزلية والصيانة اليومية للمساكن» (الجدول 1.5).

من ناحية أخرى، تفاقم من جديد الفارق المطلق بين التضخم والتضخم الأساسي، حيث وصل إلى 1 نقطة مئوية. مقابل 0,6 نقطة في غشت و0,5 نقطة في ستمبر 2012. بفعل ارتفاع أسعار المواد الغذائية المستثناة.

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

بيّن تحليل الأسعار من خلال توزيع السلع إلى سلع تجارية و سلع غير تجارية أن تطور التضخم الأساسي لا يزال يتأثر بشكل كبير بدنامية أسعار السلع غير التجارية.

هكذا، وعلى إثر الانخفاضات المتتالية الملاحظة خلال الشهور السبعة الأخيرة، سجلت أسعار السلع غير التجارية زيادة سنوية في أكتوبر 2012، حيث بلغت 0,3%. مقابل -0,4% في ستمبر و-1,3% في غشت. لتصل في المتوسط إلى -0,6% منذ بداية السنة. ويعكس هذا التطور بالأساس تخفيف انخفاض أسعار «خدمات الهاتف والفاكس». الناتج بدوره عن تبدد الأثر الأساسي المرتبط بتراجع هذه الأسعار في ستمبر من السنة الماضية وبارتفاع أسعار الإجراءات وأسعار التعليم ما قبل الأساسي والابتدائي. وبالمثل، يواصل تضخم السلع التجارية منحاه الانخفاض الذي بدأ منذ شهر يونيو 2012، حيث تراجع من 1,5% إلى 1,3% بين ستمبر

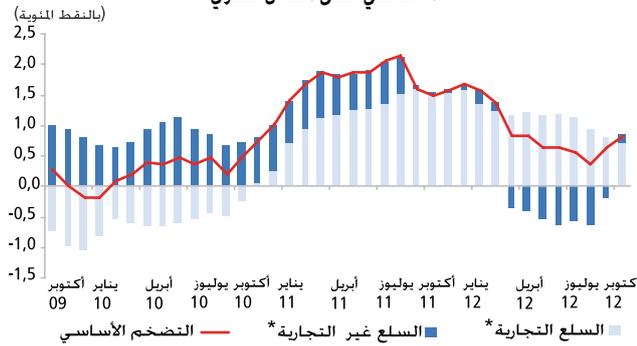
جدول 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* المدرجة ضمن مؤشر التضخم الأساسي

التطور حسب التغير الشهري (%)	التطور على أساس سنوي (%)		
	غشت 12	شتنبر 12	أكتوبر 12
السلع التجارية*	0,1	0,0	1,3
السلع غير التجارية*	0,3	0,4	-0,4

(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة

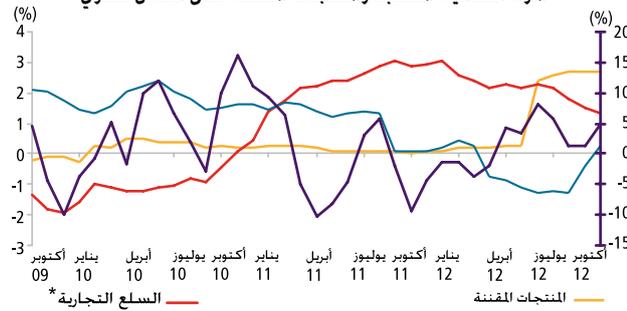
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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 والمواد المقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري	المساهمة في التضخم على أساس سنوي
المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي ومنها:	
السلع التجارية*	0,1
السلع غير التجارية*	0,1
المنتجات المقننة	0,0
المنتجات الغذائية المتقلبة	0,2
السلع التجارية*	0,0
السلع غير التجارية*	0,1

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

وأكتوبر 2012، بمتوسط 2% خلال الشهور العشرة الأولى من السنة عوض 2,4% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وحسب المكونات، سُجلت أهم تغيرات الأسعار في «المنتجات المصنعة من الحبوب» بنسبة 1% بدل 1,1%، و«الزيوت» بنسبة 4,9% بدل 5,7%. وكذا «السيارات» بنسبة -0,4% بدل 0,2%. ووصلت مساهمات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي إلى 0,7 و0,1 نقطة مئوية على التوالي في شهر أكتوبر مقابل 0,8 و-0,2 نقطة على التوالي في شتنبر 2012.

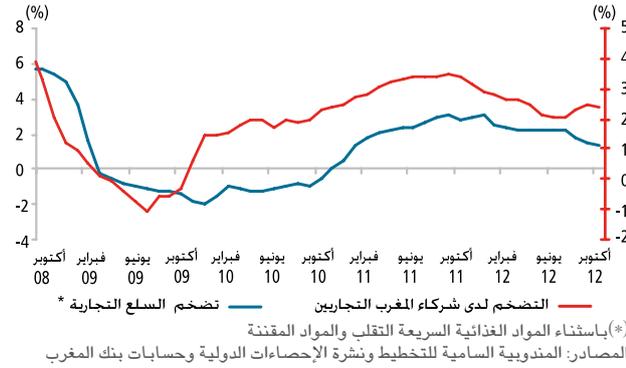
3.5 السلع والخدمات

يبين تفكيك سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات أن الدينامية الأخيرة للتضخم تأثرت، إلى حد كبير، بتطور أسعار السلع غير المصنعة، وبدرجة أقل بتطور أسعار الخدمات.

فقد زادت أسعار السلع غير المصنعة بنسبة 3,2% عوض 1% في شتنبر لتصل مساهمتها في التضخم إلى 0,7 نقطة مئوية. من جهة أخرى، واصلت أسعار الخدمات منحها التصاعدي الذي بدأته منذ شهر يونيو، حيث انتقلت من 0,3% في شتنبر إلى 0,7% في أكتوبر، إذ بلغت مساهمتها في ارتفاع المؤشر العام 0,2 نقطة. أما أسعار السلع المصنعة، باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم، فقد حافظت على نفس وتيرة نموها السنوي المسجلة شهراً من قبل، وهي 1,2%. في حين سجلت انخفاضاً متواصلاً منذ يوليو، وبلغت مساهمة هذا الصنف من السلع في التضخم الإجمالي 0,5 نقطة مئوية في أكتوبر، بينما كانت سلبية ما بين فبراير وغيشت (انظر الجدول 5.5).

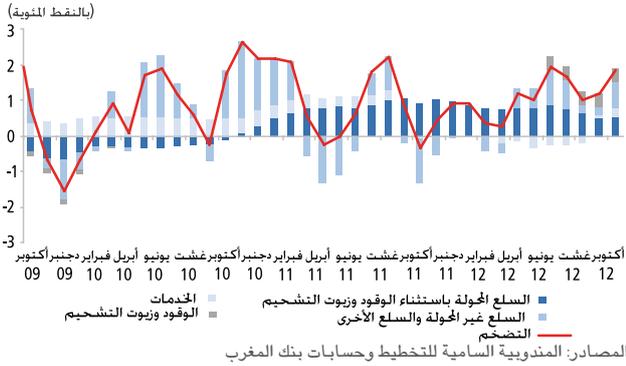
4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

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



لا تزال أسعار الإنتاج الصناعي تعكس التطورات الأخيرة التي عرفتتها الأسعار العالمية للمواد الأولية. لا سيما المواد الطاقية. هكذا، وبعد ارتفاعه الشهري بنسبة 3,3% و2,5% في غشت وشتنبر على التوالي، سجل مؤشر أسعار الإنتاج تراجعاً شهرياً بنسبة 1,0% في أكتوبر 2012. ويعزى هذا التطور إلى حد كبير إلى تطور أسعار بند التوكيوك والتكرير التي تراجعت بنسبة 3,0%. بعدما كانت قد نمت بنسبة 6,3% في شتنبر و10,4% في غشت. وبلغت مساهمتها في انخفاض المؤشر العام 1,1- نقطة مئوية. وباستثناء التوكيوك والتكرير، لم يسجل مؤشر أسعار الإنتاج تغييراً كبيراً، حيث وصل إلى 0,1% في أكتوبر، مقابل 0,4% في شتنبر. بفعل ارتفاع أسعار بند «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,3%. مما عوّض بشكل كبير انخفاض تكاليف الإنتاج على مستوى بند «تحويل المواد المعدنية» بنسبة 0,1%.

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



وعلى أساس سنوي، انحصرت تطور المؤشر العام في 4,7% في أكتوبر، بعدما كان قد سجل 6,6% في شتنبر. ارتباطاً بتراجع وتيرة نمو أسعار فرع التوكيوك والتكرير من 16,5% إلى 11,2%. ومن جهته، ارتفع المؤشر باستثناء التكرير بنسبة 1,5% مقابل 1,7% شهرياً من قبل.

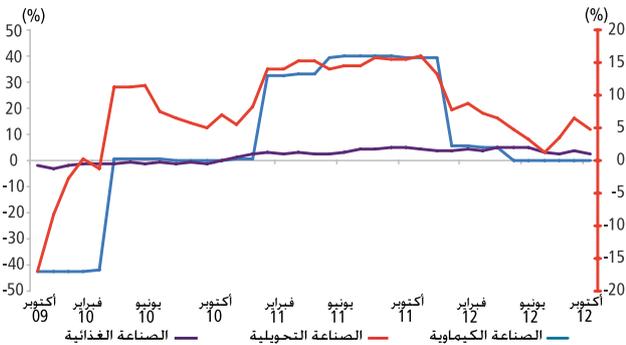
جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)	التطور على أساس سنوي (%)		
	غشت 12	شتنبر 12	أكتوبر 12
السلع المحولة*	0,1	0,0	0,2
السلع غير المحولة وسلع أخرى	2,8	0,0	0,2
الخدمات	0,1	0,5	-0,8
الوقود وزيوت التشحيم	0,0	0,0	16,8

(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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

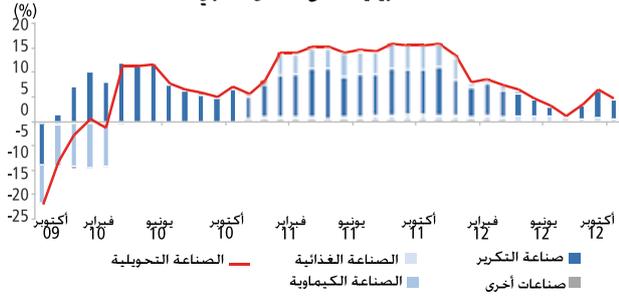


5.5 توقعات التضخم

حسب نتائج استقصاء الظرفية الاقتصادية الذي أعده بنك المغرب برسم أكتوبر 2012، من المتوقع أن تنخفض أسعار المنتجات الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. فقد ارتفعت بشكل ملموس نسبة أصحاب المقاولات الذين يتوقعون تراجعاً في هذه الأسعار من 4% في شتنبر إلى 29% في أكتوبر، وهو أعلى مستوى سجل منذ أكتوبر

1 يشمل أفق التوقعات الواردة في استقصاء الظرفية الاقتصادية لبنك المغرب لشهر أكتوبر 2012 شهور نونبر وديجنبر 2012 ويناير 2013.

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

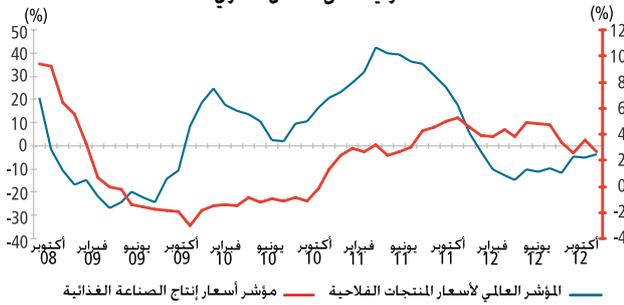


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

2009، في حين توقع 15% من المستجوبين زيادتها. ليصل فارق الآراء إلى -14%. (انظر الرسم البياني 11.5).

وبالموازاة مع ذلك، تراجعت نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون استقرار الأسعار من 88% في شتنبر إلى 56% في أكتوبر، وهو أدنى مستوى لها منذ يناير 2010.

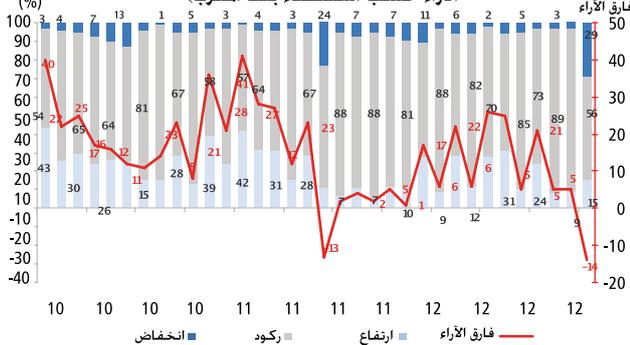
رسم بياني 10.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية على أساس سنوي



المصادر: البنك الدولي والمندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

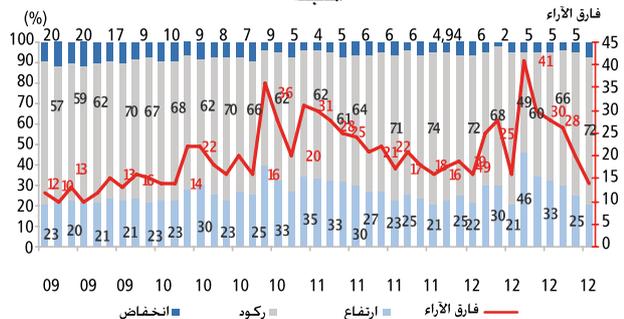
من ناحية أخرى، تظهر نتائج الاستقصاء تواصل اعتدال التضخم خلال الأشهر الثلاثة القادمة. هكذا، انتقلت نسبة أصحاب المقاولات الذين توقعوا زيادة التضخم إلى 21% في أكتوبر، مقابل 29% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة السابقة. وبالموازاة مع ذلك، وصل عدد أصحاب المقاولات الذين توقعوا استقراره إلى 72%. أي بما يفوق 66% الملاحظة خلال الأشهر الثلاثة الماضية. (انظر الرسم البياني 12.5).

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



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية - بنك المغرب

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



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية - بنك المغرب

6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالاً (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. وفي ظل فرضية عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم تحديدها. يظل تطور التضخم خلال الفصول الستة المقبلة منسجماً مع هدف استقرار الأسعار. ليصل متوسط التوقع إلى 1,7%. وهو مستوى أدنى بقليل مما تم توقعه في العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية (2%). وخلال سنة 2012. يتوقع أن يبلغ التضخم حوالي 1,2%. أما بالنسبة لسنة 2013. فينتظر أن يبلغ التضخم في المتوسط 1,7%. وفي ظل فرضية الإبقاء على سعر الغازوال بالمحطات عند مستواه الحالي. بواقع 8,15 درهم للتر الواحد. يظل ميزان المخاطر المتعلق بالتوقعات الحالية متوازناً إجمالاً. بالنظر إلى الشكوك التي تحيط بتطور أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة. وبالنمو في البلدان الشريكة.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

والإنفاق العمومي بشكل كبير في النمو الملاحظ خلال الفصل الثالث. وعرف الاستثمار الخاص في السكن دينامية جيدة. ارتباطاً بعودة ثقة المقاولين العقاريين على إثر ارتفاع أسعار العقار. وفي المقابل. حدّ التطور السلبي لحصيلة الميزان التجاري والمدخول المتاح الحقيقي للأسر من تطور النشاط الاقتصادي.

من ناحية أخرى. كان للسياسات اللينة التي اعتمدها البنك المركزي الأوروبي من خلال عمليات نقدية ثابتة. وكذا الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بإطلاق سلسلة جديدة من عمليات إعادة شراء الديون الرهنية تأثير إيجابي على الأسواق المالية. غير أن الشكوك المحيطة بقدرة الحكومات على استعادة استدامة المالية العمومية وقابلية المؤسسات المالية على الاستمرار في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو تزيد من الهشاشة في الأوساط المالية الدولية.

وفيما يتعلق بسوق الشغل. تشير آخر الإحصائيات المتوفرة إلى استمرار مستويات عالية من البطالة في منطقة الأورو. مقابل انخفاض طفيف في الولايات المتحدة. هكذا. ارتفع هذا المؤشر بشكل طفيف في منطقة الأورو. حيث وصل إلى 11,6% في شتبر مقابل 11,5% في غشت. في حين انخفض بنسبة 0,3% في الولايات المتحدة. حيث انتقل من 8,1% إلى 7,8%. وفيما يخص أهم البلدان الشريكة. استقر معدل البطالة في ألمانيا ما بين غشت وشتبر في 5,4%.

تماشياً مع تحليلات التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتبر. يظل نمو الاقتصاد العالمي مقيداً بحدّة الأزمة في أوروبا. على الرغم من تعزيز الدينامية الجيدة التي يعرفها الاقتصاد الأمريكي منذ عدة فصول. من جهتها. لا تزال البلدان الصاعدة تعاني من تباطؤ التجارة الدولية ومن الضغوط الداخلية. ولا سيما انخفاض الاستثمار العمومي وارتفاع أسعار الفائدة وتدهور ثقة أصحاب المقاولات.

يعزى استمرار الركود في منطقة الأورو خلال الفصل الثالث إلى ضعف الاستهلاك الخاص بسبب تواصل التطور السلبي لنفقات الأسر. وبالمثل. تشير المؤشرات المتعلقة بالأنشطة الصناعية. باستثناء البناء. إلى تراجع الاستثمار على العموم. وبالموازاة مع ذلك. يعاني قطاع البناء من استمرار إكراهات التمويل وتواصل عمليات التقويم في هذه السوق بعدة بلدان في منطقة الأورو. وتجدر الإشارة إلى أنه على الرغم من ظرفية دولية غير مواتية. سجلت الصادرات الصافية مساهمة إيجابية. وإن كانت معتدلة.

ويعود الأداء الجيد للاقتصاد الأمريكي إلى تضافر عدة عوامل إيجابية. إذ ساهمت نفقات استهلاك الأسر

الأورو وقابلية استمرارية المالية العمومية الأمريكية وكذا ارتفاع أسعار النفط أهم مصادر القلق.

أما على المدى المتوسط. فمن شأن توسيع حصيلات البنوك المركزية على إثر عمليات شراء الأصول أن تزيد في الإنشاء النقدي وتغذي الضغوط التضخمية. من جهة أخرى. من شأن المستويات المرتفعة للديون السيادية أن تتسبب في ارتفاع أسعار الضريبة وأسعار الفائدة التي ستنتج عن ارتفاع أفساط المخاطر. وفي الأخير. من المحتمل أن تتفاقم آفاق النمو بشكل كبير إذا ما تحققت هذه المخاوف.

وبناء على هذه التطورات. تم الاحتفاظ في إطار هذا التوقع. بمعدلات النمو المرجحة لأهم الشركاء التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة). وبالباقي 0,7% - بالنسبة للسنة الجارية و0,3% - في 2013 و1,1% في 2014. وبالمقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر (0,5% - في 2012 و0,2% في 2013) تم تخفيض الفرضيات المحتفظ بها. انسجاما مع تفاقم الركود في منطقة الأورو. وتجدر الإشارة إلى أنه يتم احتساب معدل النمو هذا على أساس متوسط مرجح حسب حصص هذه الدول في تجارتنا الخارجية.

وفيما يتعلق بتطور الأسعار في منطقة الأورو. استقر التضخم عند 2,6% في غشت وشتنبر. قبل أن ينخفض بشكل معتدل في أكتوبر. حيث وصل إلى 2,5% (وهو تقدير سريع للمكتب الأوروبي للإحصاء). ارتباطا بانخفاض أسعار الطاقة والمواد المحولة باستثناء الطاقة. أما على صعيد التوقعات. فيرتقب البنك المركزي الأوروبي في نشرته لشهر نونبر معدلات للتضخم بنسبة 2,5% في 2012 و1,9% في 2013 و1,7% في 2014. تجدر الإشارة إلى أنه بالمقارنة مع الأرقام الواردة في آخر تقرير حول السياسة النقدية. تم إجراء مراجعة باتجاه الارتفاع (2,3% و 1,7% بالنسبة

بينما ارتفع بشكل طفيف في فرنسا (من 10,7% في غشت إلى 10,8% في شتنبر). وفي إيطاليا (من 10,6% في غشت إلى 10,8% في شتنبر). وكذا في إسبانيا (من 25,5% في غشت إلى 25,8% في شتنبر).

وقد كان لمجموع هذه التطورات تأثير على النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو التي عرفت ركودا بنسبة 0,6% خلال الفصل الثالث. مقابل 0,5% - فصلا قبل ذلك. ويعزى هذا التقلص أساسا إلى تباطؤ النمو في ألمانيا (0,9% مقابل 1% خلال الفصل الثاني). وانخفاضه في فرنسا (0,1% خلال الفصلين الثاني والثالث). وكذا إلى تواصل الركود في كل من إيطاليا (-2,4% خلال الفصل الثالث) وإسبانيا (-1,6%) والبلدان الطرفية لمنطقة الأورو. لا سيما اليونان (-7,2%) والبرتغال (-3,4%). من جهته. سجل الاقتصاد الأمريكي معدل نمو بلغ 2,5%. بارتفاع طفيف مقارنة مع نسبة 2,1% التي كان قد حققها خلال الفصل الثاني من 2012.

وفيما يتعلق بآفاق النمو. تشير آخر توقعات صندوق النقد الدولي الصادرة في تقرير شهر أكتوبر. بالنسبة لسنة 2012. إلى معدل نمو بنسبة 2,2% و0,4% - على التوالي في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو. وفيما يخص سنة 2013. يتوقع أن يبلغ النمو 2,1% و0,2% على التوالي. ومقارنة مع الأرقام الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر. لم تعرف توقعات الاقتصاد الأمريكي مراجعات كبيرة. بينما تمت مراجعة تلك الخاصة بمنطقة الأورو بشكل كبير باتجاه الانخفاض بالنسبة لسنة 2013 (بفارق يصل إلى 0,5%).

لقد زادت مخاطر انخفاض النشاط الاقتصادي خلال الشهور الأخيرة. ففي المدى القصير. شكلت المخاوف المرتبطة بتفاقم أزمة الديون السيادية في منطقة

لسنتي 2012 و2013 على التوالي).

يتميز الموسم الفلاحي 2013-2012 بظروف انطلاقة مواتية. تعود إلى تراكم التساقطات المطرية بما يزيد عن 50% عند نهاية أكتوبر 2012 مقارنة بما سجل في نفس الفترة من السنة الفارطة. ومن شأن هذه الظروف المناخية أن تؤثر بشكل إيجابي على الغطاء النباتي وعلى نسبة ملء السدود. وبالمثل، يتوقع أن يستفيد الموسم الحالي من التدابير المصاحبة التي تم اتخاذها في إطار مخطط المغرب الأخضر. الذي يستهدف على الخصوص تزويد السوق بالأسمدة وتعبئة بذور الحبوب المدعومة ومواصلة البرنامج الوطني للاقتصاد في الماء. وفي ظل هذه الظروف، يتوقع السيناريو المركزي إنتاجا متوسطا للحبوب في حدود 68 مليون قنطار. وفيما يتعلق بالموسم الفلاحي 2014-2013، وفي غياب وضوح الرؤية، تم الاحتفاظ بفرضية الإنتاج المتوسط.

من جهته، يرتقب أن يسجل النشاط غير الفلاحي تطورا إيجابيا في 2013، مدعوما بالأساس بتعزيز مكونات الطلب الداخلي. وفي هذا الصدد، من المنتظر أن يستعيد الاستهلاك النهائي للأسر وتيرات نمو أكثر قوة، ارتباطا بتحسين المداخيل والتحكم في التضخم ونمو قروض الاستهلاك. ويرتقب بصفة خاصة أن يلعب التحسن المتوقع في الموسم الفلاحي دورا في انتعاش استهلاك الأسر القروية. أما فيما يتعلق بالاستثمار العمومي، فينتظر أن تواصل الدولة دعمها للنشاط الاقتصادي، بنفقات استثمار مبرمجة، حسب توقعات قانون المالية لسنة 2013، في 47,5 مليار درهم، أي ما يقارب 5,2% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وفي ظل هذه الظروف، يتوقع أن تواصل القيمة المضافة غير الفلاحية ديناميتها خلال سنة 2013، وإجمالا، تشير توقعات بنك المغرب بالنسبة للنشاط الإجمالي إلى معدل نمو يتراوح ما بين 4% و5%.

تظل المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو إجمالا متوازنة. حيث أن الرفع المحتمل من الضرائب غير المباشرة، بسبب ضرورة القيام بتقويمات على مستوى الميزانية، يجد ما يوازنه في آفاق نمو اقتصادي أضعف من المتوقع.

وفيما يخص سعر أوريبور لثلاثة أشهر، فقد اعتمد السيناريو المركزي لهذه السنة المالية فرضية نسبة متوسطة قدرها 0,19% بالنسبة للفصل الأخير من السنة الجارية. ومن المتوقع أن يستقر هذا المعدل في النصف الأول من 2013، قبل أن ينمو تدريجيا ليستقر في المتوسط عند 0,24% في النصف الثاني من نفس السنة. وقد تم الاحتفاظ بالنسبة للفصل الأول من 2014 بمعدل متوسط قدره 0,31%.

وأخيرا، تشير التوقعات الخاصة بالأسعار عند الاستيراد، باستثناء الطاقة، والمضمّنة في نماذج التوقع التي بلورها بنك المغرب، إلى حدوث انخفاض خلال الفصل الرابع من 2012، ومن المرتقب أن يتواصل هذا المنحى خلال سنة 2013.

2.1.6 المحيط الوطني

بعد التباطؤ الواضح للنشاط الاقتصادي الذي سجل خلال 2012، تشير آفاق نمو الاقتصاد الوطني إلى عودة الدينامية خلال سنة 2013، ويرتقب أن تكون هذه الدينامية مدعومة بانتعاش الأنشطة الفلاحية، وبالأداء الجيد للمكون غير الفلاحي. ويعزى الأداء الإيجابي لهذا الأخير إلى تواصل دينامية الطلب الداخلي، وكذا المنحى الإيجابي للطلب الخارجي الذي يدعم الانتعاش الطفيف للنشاط الاقتصادي في منطقة الأورو.

نفس السياق. يتوقع البنك الدولي أن تبلغ أسعار البرميل 105,8 دولار سنة 2013 و106,5 دولار سنة 2014. وفي هذا الصدد، ينتظر أن تواصل تحركات المقاصة المبرمجة في إطار قانون المالية لسنة 2013، والتي تستند إلى متوسط سعر للبرميل يبلغ 105 دولار، وهي تحركات تصل إلى 40 مليار درهم (أي 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي). ضغوطها على عجز الميزانية، ومع ذلك، تم اعتماد الإبقاء على سعر الغازوال بالمحطة عند 8,15 درهم للتر كفرضية في السيناريو المركزي لأفق التوقعات.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

بناء على فرضية عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أعلاه، من المنتظر أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 1,7%. أي عند مستوى يقل قليلا عن المعدل المتوسط المتوقع في إطار التقرير الأخير حول السياسة النقدية، والذي استقر في حدود 2%. كذلك يبرز توقع التضخم بالنسبة لسنة 2012 معدلا متوسطا في حدود 1,2%. أي عند مستوى قريب مما ورد في التوقع الماضي (1,4%). ومن المتوقع أن يبلغ التضخم خلال سنة 2013 1,7% بدل نسبة 1,9% الواردة في العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية. وأخيرا، يتوقع أن يبلغ التضخم خلال الفصل الأول من سنة 2014 في حدود 1,5% (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 صعيد آخر، تشير آخر الإحصائيات المتعلقة بسوق الشغل، والتي تعود إلى الفصل الثالث من 2012، إلى ارتفاع في المعدل الوطني للبطالة الذي بلغ 9,4% عوض 9,1% المسجلة سنة قبل ذلك. وحسب مكان الإقامة، تفاقم معدل البطالة بالوسط الحضري بنسبة 0,5%. إذ انتقل من 13,5% إلى 14%. في حين لوحظ شبه استقرار على مستوى معدل البطالة القروية، الذي زاد بشكل طفيف من 4,1% إلى 4,2% خلال نفس الفترة.

وفيما يتعلق بآخر التطورات في مجال الشغل، تم تسجيل خلق صاف لما قدره 56.000 منصب شغل. حيث أحدث 124.000 و19.000 منصب شغل جديد أساسا في قطاعي الخدمات والفلاحة على التوالي. وفي المقابل، خسرت قطاعات "الصناعة، بما فيها الصناعة التقليدية" والبناء والأشغال العمومية 41.000 و40.000 منصب شغل على التوالي.

أما فيما يخص آفاق التشغيل في القطاع الصناعي، فتشير النتائج الفصلية للاستقصاء حول الظرفية الذي قام به بنك المغرب إلى شبه استقرار في الأعداد المشغلة في مجموع الفروع الصناعية خلال الفصل الجاري. وهكذا، من غير المتوقع أن تؤثر هذه الآفاق على التطور المستقبلي للأجور، إذ لا ترتقب أية زيادة في الحد الأدنى للأجر في إطار السيناريو المركزي. وهكذا تم الاحتفاظ بفرضية حد أدنى للأجر قدره 12,24 درهم للساعة في أفق التوقع.

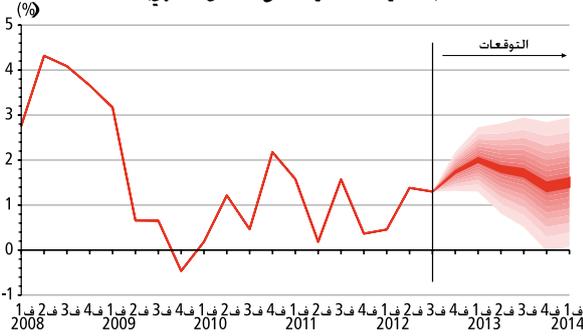
وأخيرا، وفي سياق يتميز بانتعاش معتدل للطلب العالمي، إلى جانب مخاطر تفاقم الضغوط الجيوسياسية في الشرق الأوسط، قام صندوق النقد الدولي في طبعته لشهر أكتوبر بمراجعة توقعاته باتجاه الارتفاع فيما يتعلق بسعر البرميل، الذي من المتوقع أن ينتقل من 101,8 دولار للبرميل إلى 106,18 دولار سنة 2012 ومن 94,16 دولار إلى 105,10 دولار في 2013. وفي

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2012 إلى ف 1 من سنة 2014

أفق التوقع*	المتوسط		2014		2013		2012		التوقع المركزي (%)
	2013	2014	ف 4	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	ف 4	
	1,7	1,7	1,2	1,5	1,4	1,7	1,8	2,0	1,7

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

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2012 إلى ف 1 من سنة 2014 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



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

على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (الرسم البياني 1.6).

ويعتبر الرسم البياني المروحي لهذا التوقع متوازنا إجمالا، حيث إنه ينطوي على احتمال متساو لانحراف التضخم بالمقارنة مع التوقع المركزي. وينبع هذا التوجه من الشكوك المحيطة بأسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة وبالمطلب الخارجي الموجه إلى المغرب. إن تحقق واحد أو أكثر من هذه المخاطر من شأنه أن يؤدي إلى انحراف مستوى التضخم بالمقارنة مع التوقع المركزي، مع قيمة متضمنة (مع احتمال 90%) في نطاق التوقعات الممثل على الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 05 / 45 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

الموقع على الأنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب