



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 23/2012

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 19 يونيو 2012





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2012/23

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 19 يونيو 2012

بنك المغرب

بنك المغرب

المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
13	1.1 الإنتاج
17	2.1 الاستهلاك
19	3.1 الاستثمار
20	4.1 التجارة الخارجية
22	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
22	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
23	2.2 الضغوط على سوق الشغل
26	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
26	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
32	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
35	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
37	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
37	1.4 الأوضاع النقدية
44	2.4 أسعار الأصول
47	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
47	1.5 تطور التضخم
48	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
50	3.5 السلع والخدمات
50	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
51	5.5 تنبؤات التضخم
53	6. آفاق التضخم
53	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
56	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

14	: توقعات النمو ف1 2012 – ف1 2013	رسم بياني 1.1
14	: تطور وتوقعات إنتاج الحبوب حتى 31 ماي 2012	رسم بياني 2.1
14	: توقعات النمو غير الفلاحي ف1 2012 – ف1 2013	رسم بياني 3.1
15	: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	رسم بياني 4.1
15	: تغير المخزون	رسم بياني 5.1
15	: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناتج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة	رسم بياني 6.1
15	: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي	رسم بياني 7.1
16	: تطور القيم المضافة	رسم بياني 8.1
16	: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية	رسم بياني 9.1
16	: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع	رسم بياني 10.1
16	: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 11.1
17	: المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة	رسم بياني 12.1
17	: التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز	رسم بياني 14.1
17	: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك ومداخيل الأسفار	رسم بياني 13.1
18	: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار	رسم بياني 15.1
18	: تغير المخزون، بالأسعار الجارية بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي	رسم بياني 16.1
19	: تطور مجموع الصادرات	رسم بياني 17.1
20	: تطور مجموع الواردات	رسم بياني 18.1
20	: تطور كمية وأسعار صادرات الفوسفات	رسم بياني 19.1
20	: تطور كمية وأسعار واردات النفط الخام والغاز والوقود	رسم بياني 20.1
21	: فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 1.2
21	: فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي	رسم بياني 2.2
22	: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	رسم بياني 3.2
22	: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات	رسم بياني 4.2
22	: الإنتاجية الظاهرة للعمل، على أساس سنوي	رسم بياني 5.2
23	: عدد العاملين حسب القطاعات	رسم بياني 6.2
	: ارتفاع تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى،	رسم بياني 7.2
23	ف4 2010 – ف4 2011	
24	: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية، على أساس سنوي	رسم بياني 8.2
24	: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 9.2
25	: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	رسم بياني 1.3
26	: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاثة أشهر	رسم بياني 2.3
26	: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	رسم بياني 3.3
26	: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون× في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو	رسم بياني 4.3
27	: تطور مبادلة عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	رسم بياني 5.3
27	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 6.3
27	: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	رسم بياني 7.3
27	: مؤشر VIX	رسم بياني 8.3
28	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب	رسم بياني 9.3
28	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين	رسم بياني 10.3
29	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	رسم بياني 11.3
29	: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين	رسم بياني 12.3
29	: تطور مؤشر الأجور المتوسطة بالولايات المتحدة	رسم بياني 13.3

30	تطور مؤشر مديري المشتريات المركب والصناعي بمنطقة الأورو.....	رسم بياني 14.3
30	تطور نسبة البطالة الشهرية بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو والبلدان الشريكة.....	رسم بياني 15.3
30	تطور نسبة تغير البطالة المرجحة في البلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.....	رسم بياني 16.3
31	الأسعار العالمية للبرنت بالدولار.....	رسم بياني 17.3
31	تطور مؤشر داوجونز-ي.بي.إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية.....	رسم بياني 18.3
32	تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته.....	رسم بياني 19.3
34	آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية.....	رسم بياني 20.3
35	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	رسم بياني 21.3
35	مؤشر أسعار استيراد المواد النصف المصنعة.....	رسم بياني 22.3
35	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية.....	رسم بياني 23.3
35	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة.....	رسم بياني 24.3
36	تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	رسم بياني 25.3
36	تطور مؤشرات أسعار الاستيراد.....	رسم بياني 26.3
37	تطور سعر الفائدة ما بين البنوك.....	رسم بياني 1.4
38	تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي.....	رسم بياني 1.4.1
38	بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق.....	رسم بياني 2.4
38	وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك.....	رسم بياني 2.1.4
39	تغير الاحتياطات الإلزامية.....	رسم بياني 3.1.4
39	تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية.....	رسم بياني 5.1.4
39	تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري.....	رسم بياني 6.1.4
39	تطور تأثير عوامل السيولة.....	رسم بياني 4.1.4
40	تطور أسعار الفائدة المدينة.....	رسم بياني 3.4
40	تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة.....	رسم بياني 4.4
40	نمو المجمع م 3 وتوجهه، على أساس سنوي.....	رسم بياني 5.4
40	الفائض النقدي.....	رسم بياني 6.4
41	مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية.....	رسم بياني 7.4
41	تطور مكونات المجمع م 3 الرئيسية.....	رسم بياني 8.4
41	مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع.....	رسم بياني 9.4
41	نمو القروض البنكية وتوجهها.....	رسم بياني 10.4
42	النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية.....	رسم بياني 11.4
42	مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية.....	رسم بياني 12.4
42	مساهمة القطاعات المؤسساتية في النمو السنوي للقروض البنكية.....	رسم بياني 13.4
42	النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية.....	رسم بياني 14.4
43	التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الإدارة المركزية.....	رسم بياني 15.4
43	التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل.....	رسم بياني 16.4
43	تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2.....	رسم بياني 17.4
44	النمو السنوي لم.ت.س 3 ومؤشر مازي.....	رسم بياني 18.4
44	سعر صرف الدرهم.....	رسم بياني 19.4
44	سعر الصرف الفعلي الاسمي والحقيقي.....	رسم بياني 20.4
44	مؤشر أسعار الأصول العقارية.....	رسم بياني 21.4
45	مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن.....	رسم بياني 22.4
45	مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري.....	رسم بياني 23.4
45	مؤشرات البورصة.....	رسم بياني 24.4
46	تطور المؤشرات القطاعية ما بين شهر أبريل وماي 2012.....	رسم بياني 25.4
46	تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة خلال الفصل الأول 2012.....	رسم بياني 26.4

47	رسم بياني 1.5 : التضخم الكلي والتضخم الأساسي
47	رسم بياني 2.5 : مساهمة أسعار أبرز المكونات في التضخم
48	رسم بياني 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية
49	رسم بياني 4.5 : مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي
49	رسم بياني 5.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة
50	رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين
50	رسم بياني 7.5 : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم
51	رسم بياني 8.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية
51	رسم بياني 9.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
51	رسم بياني 10.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية
52	رسم بياني 11.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة
52	رسم بياني 12.5 : توقعات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة
57	رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2012 إلى ف 3 من سنة 2013

لائحة الجداول

13	جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة
19	جدول 2.1 : تطور الميزان التجاري في نهاية شهر فبراير 2012
24	جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة
29	جدول 1.3 : تطور النمو الفصلي
30	جدول 2.3 : آفاق النمو في العالم
31	جدول 3.3 : تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة
32	جدول 4.3 : العقود الآجلة للنفط
33	جدول 5.3 : العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر
34	جدول 6.3 : تطور التضخم في العالم مؤخرًا
37	جدول 1.4 : تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية
38	جدول 2.4 : أسعار الفائدة الدائنة
45	جدول 3.4 : تقييم سوق الأسهم
48	جدول 1.5 : التضخم ومكوناته
48	جدول 2.5 : أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية
49	جدول 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية
50	جدول 4.5 : مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي
51	جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات
56	جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 1 من سنة 2012 إلى ف 2 من سنة 2013
13	جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى
19	جدول 2.1 : تطور الميزان التجاري في نهاية شهر أبريل 2012
23	جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة
28	جدول 1.3 : تطور النمو الفصلي
29	جدول 2.3 : آفاق النمو في العالم
30	جدول 3.3 : تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة
31	جدول 4.3 : العقود الآجلة للنفط
31	جدول 5.3 : العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر
32	جدول 6.3 : تطور أثمان المواد الأولية
34	جدول 7.3 : تطور التضخم في العالم مؤخرًا

35.....	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد.....	جدول 8.3
36.....	: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.4
37.....	: أسعار الفائدة الدائنة.....	جدول 2.4
45.....	: تقييم سوق الأسهم.....	جدول 3.4
47.....	: التضخم ومكوناته.....	جدول 1.5
47.....	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية.....	جدول 2.5
48.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية.....	جدول 3.5
49.....	: مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي.....	جدول 4.5
50.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات.....	جدول 5.5
57.....	: توقع التضخم من ف 2 من سنة 2012 إلى ف 3 من سنة 2013.....	جدول 1.6
38.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية.....	إطار 1.4
13.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى.....	جدول 1.1
19.....	: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر أبريل 2012.....	جدول 2.1
23.....	: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة، على أساس سنوي.....	جدول 1.2
28.....	: تطور النمو الفصلي.....	جدول 1.3
29.....	: آفاق النمو في العالم.....	جدول 2.3
30.....	: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة.....	جدول 3.3
31.....	: العقود الآجلة للنقط.....	جدول 4.3
31.....	: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر.....	جدول 5.3
32.....	: تطور أثمان المواد الأولية.....	جدول 6.3
34.....	: تطور التضخم في العالم مؤخرًا.....	جدول 7.3
36.....	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد.....	جدول 8.3
37.....	: تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.4
38.....	: أسعار الفائدة الدائنة.....	جدول 2.4
46.....	: تقييم سوق الأسهم.....	جدول 3.4
48.....	: التضخم ومكوناته.....	جدول 1.5
48.....	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية.....	جدول 2.5
49.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية× والسلع غير التجارية.....	جدول 3.5
50.....	: مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي.....	جدول 4.5
51.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات.....	جدول 5.5
57.....	: توقع التضخم من ف 2 من سنة 2012 إلى ف 3 من سنة 2013.....	جدول 1.6

لائحة الإطارات

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

بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 19 يونيو 2012

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 19 يونيو 2012.
2. خلال هذا الاجتماع، قام المجلس بدراسة واعتماد التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية الوطنية، وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2011.
3. وتدارس المجلس أيضا التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم إلى غاية الفصل الثالث من سنة 2013.
4. ولاحظ المجلس أن تطور التضخم ظل معتدلاً، مما ينسجم مع التقييم المنجز خلال اجتماع مارس الأخير. فبعد بلوغ نسبة التضخم على أساس سنوي 0,4% في فبراير و0,3% في مارس، سجل التضخم 1,2% في أبريل 2012 نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار المواد الغذائية المتقلبة. ولم يعرف التضخم الأساسي تغيرات كبرى من شهر لآخر، حيث استقر في حوالي 0,8% في مارس وأبريل، مقابل 1,4% في فبراير. ويعزى هذا التباطؤ بشكل كبير إلى انخفاض أسعار بند «خدمات الهاتف والفاكس» في مارس بنسبة 9,5% من شهر لآخر وبنسبة 22,3% على أساس سنوي. إضافة إلى ذلك، لا يزال تراجع الأسعار الدولية للمواد الطاقية وانخفاض أسعار المنتجات غير الطاقية ينتقل على المستوى الداخلي إلى أسعار الإنتاج الصناعي، التي بلغ ارتفاعها على أساس سنوي 6,5% في أبريل، بعد 7,2% في مارس و8,7% في فبراير.
5. يظل المحيط الدولي محاطاً بشكوك كبيرة، خاصة في منطقة الأورو. وتشير نتائج الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأول من سنة 2012 إلى تسجيل نسبة نمو منعدمة في هذه المنطقة، فيما يلاحظ تسجيل تحسن طفيف في الولايات المتحدة، إلا أنه وبعد الفصل الأول الذي تميز بنوع من الهدوء النسبي، تعكس المؤشرات المالية لشهري أبريل وماي ظهور صعوبات جديدة، خاصة بالنظر للمخاطر المحيطة بالميزانيات العمومية والأوضاع السياسية بمنطقة الأورو. وإجمالاً، يشير انخفاض مستوى التضخم على الصعيد الدولي وتراجع النشاط الاقتصادي لدى البلدان الشريكة للمغرب إلى أن الضغوط التضخمية ذات المنشأ الخارجي ستظل تتسم بالاعتدال خلال الفصول القادمة.
6. على الصعيد الوطني، يرتقب أن تصل نسبة النمو إلى أقل من 3% بالنسبة للنواتج الداخلي الإجمالي الكلي وما بين 3% و4% بالنسبة للنواتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي، بالنظر لتحقيق المخاطر المرتبطة بانكماش النشاط الاقتصادي لدى الشركاء الرئيسيين للمغرب وانخفاض الإنتاج من الحبوب. وعلى مستوى الحسابات الخارجية، تشير المعطيات المؤقتة إلى تزايد حدة العجز التجاري من جديد بنهاية ماي، وتباطؤ وتيرة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج حيث انتقلت على أساس سنوي من 8,2% إلى 2%. وانخفاض

مداخيل الأسفار بنسبة 0,2% مقابل ارتفاعها بنسبة 13% في نهاية ماي 2011. بدورها، تراجعت الاستثمارات الأجنبية المباشرة الصافية بنسبة 11,8%. وأخذا بعين الاعتبار البنود الأخرى في حساب الرأسمال والعمليات المالية، سجلت احتياطات الصرف انخفاضا بحوالي 15,5% مقارنة بمستواها في ماي 2011، لتصل إلى أكثر من 4 شهور من واردات السلع والخدمات.

7. ويشير تحليل التطورات النقدية بنهاية أبريل 2012 إلى نمو الكتلة النقدية على أساس سنوي بنسبة 5,2% مقابل 5,5% في الفصل الأول. وتراجع نمو القروض البنكية من 9% إلى 6,9% ما بين الفصل الأول من 2012 وشهر أبريل، فيما انخفضت وتيرة نمو القروض الموجهة للقطاع الخاص من 7% إلى 5,1%. في ظل هذه الظروف، لا زال الفارق النقدي سلبيا، مما يعكس غياب الضغوط التضخمية النقدية على الأسعار. وخلال هذه السنة، من المتوقع أن يتراوح نمو القروض البنكية ما بين 7% و8%. وهو مستوى قريب من منحاه على المدى الطويل.

8. وبناء على كافة هذه المعطيات، وأخذا بعين الاعتبار القرار الحكومي الأخير بالزيادة في أسعار المواد الطاقية، يظل التوقع المركزي للتضخم منسجما مع هدف استقرار الأسعار. هكذا، وبنهاية أفق التوقع، أي الفصل الثالث من 2013، من المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى حوالي 2%. أما بالنسبة للتضخم الأساسي، فمن المرتقب أن يظل معتدلا، وألا يتجاوز 2%. وتم تخفيض متوسط توقع التضخم في 2012 من 1,7% إلى 1,4%. نظرا على الخصوص للتأثير الظرفي المتعلق بتراجع أسعار خدمات الاتصالات.

9. في هذا السياق الذي يتسم بتوجه محايد إجمالا لميزان المخاطر وبتلاؤم مستمر للتوقع المركزي مع هدف استقرار الأسعار، قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 3%.

نظرة عامة

ظل تطور أسعار الاستهلاك معتدلاً تماشياً مع توقعات المجلس خلال اجتماعه في شهر مارس السابق. وبعد أن بلغت هذه النسبة 0,4% خلال شهر فبراير و 0,3% خلال مارس، بلغ التضخم على أساس سنوي 1,2% خلال شهر أبريل 2012 بعد أن سجل ارتفاعاً بنسبة 0,9% خلال مجموع سنة 2011. ومن جهة أخرى، استقر معدل التضخم الأساسي في نسبة قاربت 0,8% خلال شهري مارس وأبريل بعد أن سجل نسبة 1,4% خلال فبراير. ويعكس هذا التطور شبه استقرار في تضخم أسعار السلع التجارية في ظل تراجع الضغوط التضخمية دولياً. كما يعزى هذا التطور إلى تراجع واضح لأسعار السلع غير التجارية ارتباطاً باستمرار اعتدال الضغوط التضخمية على المستوى الداخلي من جهة، وانخفاض أسعار بعض خدمات الاتصال من جديد، من جهة أخرى. علاوة على ذلك، امتد تأثير تباطؤ أسعار المنتجات الطاقية وانخفاض أسعار المنتجات غير الطاقية جزئياً إلى أسعار الإنتاج الصناعي التي تراجعت على أساس سنوي من 8,7% في شهر فبراير و 7,2% في شهر مارس إلى 6,5% في شهر أبريل .

وعلى المستوى الدولي، يظل النشاط الاقتصادي متميزاً بضعف النمو. مع تسجيل تباين في حدته بين الدول المتقدمة والصاعدة، وإن كانت نتائج الحسابات الوطنية للفصل الأول من سنة 2012 تشير إلى تحسن طفيف في الولايات المتحدة في حين جاءت نسبة النمو منعدمة في منطقة الأورو. أما في الدول الصاعدة، وعلى الرغم من تباطؤ نسبة النمو، إلا أنها تظل قوية نسبياً حيث استفادت من مرونة السياسات الاقتصادية الكلية. وعلى مستوى سوق الشغل، تظهر آخر المعطيات المتاحة استقرار نسب البطالة في مستويات مرتفعة في أغلب الدول المتقدمة باستثناء ألمانيا. في حين استمرت أسعار المواد الأولية في توجيهها نحو الانخفاض، منذ الشهر السابق، لتساهم بذلك في تخفيف الضغوط التضخمية على الصعيد الدولي.

أما فيما يخص الأوضاع المالية، فقد تعرضت الأسواق لعدة ضغوط خلال الشهرين الأولين من الفصل الثاني من السنة بعد ملاحظة تحسن في الفصل الأول من نفس السنة. وتفسر هذه الضغوط أساساً بالشكوك المحيطة بأوضاع الميزانيات العمومية في منطقة الأورو، وهو ما انعكس من خلال الارتفاعات الجديدة لعائدات السندات السيادية خاصة بالنسبة لليونان وإسبانيا وإيطاليا وإيرلندا. كما تراجعت المؤشرات الأساسية في أسواق البورصة في الدول المتقدمة كما في الدول الصاعدة. في حين عرفت أسواق الصرف تراجعاً جديداً لسعر مقابل العملات الرئيسية الأخرى.

وعلى المستوى الوطني، تشير المعطيات المتوفرة عند نهاية شهر أبريل 2012 و الخاصة بالمبادلات الخارجية إلى تدهور العجز التجاري بنسبة 6% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة حيث بلغت 64,2 مليار درهم. كما تباطأت وتيرة نمو الصادرات إلى 5% مع تسجيل ارتفاع بنسبة 5% في الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته. وارتفعت الواردات بنسبة 5,7% مع تسجيل نمو على التوالي بواقع 15,6% بالنسبة للمواد الطاقية و 2,5% للمواد غير الطاقية. كما تراجع نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج من 5,4% إلى 5,1% ومداخيل السفر من 13,8% إلى 1% في سنة واحدة. ومن جهة أخرى استقرت الاستثمارات الخارجية المباشرة

الصافية في 5,8 مليار درهم مسجلة تراجعاً بنسبة 12,7% مقارنة مع نهاية شهر أبريل 2011. وبناء على هذا الأساس، وأخذاً بعين الاعتبار العناصر الأخرى لحساب الرأسمال، سجلت احتياطات الصرف التي تصل إلى 156,5 مليار درهم انخفاضاً بواقع 12,2 مليار درهم مقارنة مع نهاية شهر دجنبر 2011 وبنسبة 14% على أساس سنوي. لتنتقل بذلك احتياطات الصرف في متم شهر أبريل من 6 أشهر و3 أيام إلى حوالي 4 أشهر و18 يوماً من صادرات السلع والخدمات، في سنة واحدة.

في ظل هذه الظروف، تشير التوقعات الأخيرة اعتماداً على المؤشرات المتاحة إلى نمو الناتج الداخلي الإجمالي في المتوسط بنسبة 2% خلال النصف الأول من سنة 2012. ويحتمل أن يحتفظ الاستهلاك، عند نهاية هذا النصف الأول، على وتيرة نمو عالية، في الوقت الذي ينتظر أن يسجل فيه الاستثمار تراجعاً قد يستمر في الفصول المقبلة، ارتباطاً بإنجاز عمليات مبكرة لصرف المخزون، بعد تسجيل مستويات مرتفعة في تغير المخزون خلال السنوات الأربعة السابقة. وخلال مجموع السنة، فإن تحقق عوامل المخاطر التي تم تحليلها في إطار تقرير السياسة النقدية السابق، وبالأخص تلك المرتبطة بالإنتاج الفلاحي والنشاط في الدول الشريكة، ينعكس في الإبقاء على توقع للنمو أقل من 3% للناتج الداخلي الإجمالي وما بين 3% و4% بالنسبة للناتج غير الفلاحي منها وكذلك في توقع إنتاج للحبوب يقارب 40 مليون قنطار. ويتوقع أن تفرز فجوة الناتج غير الفلاحي، والتي تعتبر أكثر دلالة في قياس الضغوط التضخمية، مستويات تقترب من الصفر في غضون الفصول المقبلة.

أما فيما يخص الأوضاع النقدية، تشير المعطيات المتاحة إلى اعتدال نمو الكتلة النقدية حيث ارتفع المجموع النقدي م3 بنسبة 5,2% نهاية شهر أبريل بعد أن سجل 5,5% في الفصل الأول من سنة 2012 ليبقي بذلك على سلبية الفارق النقدي. وبموازاة ذلك، تراجع نمو الائتمان البنكي من 9% إلى 6,9%، مما يعكس تباطؤ تسهيلات الخزينة، وبشكل أقل، القروض العقارية. أما في ما يخص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي قام به بنك المغرب حول المؤسسات البنكية إلى انخفاض سعر الفائدة المرجح للائتمان للفصل الأول من سنة 2012 بثلاث عشرة نقطة أساس. وذلك نتيجة بشكل رئيسي لتراجع الفوائد المطبقة على تسهيلات الخزينة والقروض العقارية. أما بخصوص سعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد انخفض من فصل لآخر بنسبة 0,68% بالقيمة الإسمية وبنسبة 1,1% بالقيمة الحقيقية بسبب فارق التضخم لصالح المغرب. ومن جهته ارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية على أساس سنوي بنسبة 1,1% في الفصل الأول من سنة 2012 مقابل 2,8% في الفصل السابق.

وبناء على كل هذه العناصر، يتوقع أن يظل التضخم منسجماً إجمالاً مع هدف الحفاظ على استقرار الأسعار على المدى المتوسط. وبنهاية أفق التوقع، أي الفصل الثالث من سنة 2013، يرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى 2%. فيما ينتظر أن تبلغ في المتوسط 1,9%، خلال نفس الأفق. ومقارنة مع السنة المالية السابقة (تقرير السياسة النقدية لشهر مارس 2012)، تمت مراجعة توقعات التضخم لسنة 2012 نحو الانخفاض، لتستقر في 1,4% عوض 1,7%. بالنظر للانخفاض الكبير في بعض خدمات الاتصالات المسجلة شهر مارس الماضي.

وختاماً، ظل ميزان المخاطر المحيط بالتوقع المركزي محايداً إجمالاً، باعتبار التأثير المتباين، المرتبط على المستوى الداخلي بالشكوك المتعلقة بتداعيات الزيادة في أسعار الوقود وكذا الحد الأدنى للأجور؛ وعلى المستوى الخارجي بالتطور السلبي للمحيط الدولي والانخفاض النسبي في أسعار المواد الأولية.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

خلال الفصل الأخير من سنة 2011، وصل الناتج الداخلي الإجمالي الكلي إلى 5,3%. وتشمل هذه النسبة نموا في القطاع غير الفلاحي بنسبة 5,4% وارتفاعا في القيمة المضافة الفلاحية بواقع 4,5% عوض 4,1% في الفصل السابق. وخلال سنة 2011 ككل، بلغ النمو 5%. مسجلا ارتفاعا بنسبة 5,6% في القيمة المضافة الفلاحية وبنسبة 4,9% في الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي؛ وهي تطورات تتماشى عموما مع التوقعات الأخيرة لبنك المغرب. وفي الفصل الأول من سنة 2012، يتوقع أن يكون النمو الإجمالي قد تباطأ ليصل إلى 2%. مما يعكس التأثير المزدوج للطرفية غير الملائمة في البلدان الشريكة الرئيسية وكذلك التراجع الواضح في النشاط الفلاحي. وفي متم هذا الفصل، من المتوقع أن يحافظ الاستهلاك على وتيرة نمو قوية. كما يتضح من المؤشرات المتزامنة المتاحة. وبالمقابل، وارتباطا بالتوقعات المتعلقة بعملية استنفاد المخزون المتوقعة وبعد المستويات المرتفعة الاستثنائية لتغير المخزون خلال الأربع سنوات السابقة، من المتوقع أن يسجل الاستثمار¹ تراجعا يحتمل أن يستمر خلال الفصول القادمة مما سيؤثر سلبا على النمو. وبالنسبة لسنة 2012 ككل، وعلى الرغم من الصمود النسبي المتوقع في النشاط غير الفلاحي، من المرتقب أن يؤدي انكماش القيمة المضافة للقطاع الأولي إلى تراجع نمو الناتج الداخلي الإجمالي الخام إلى مستوى أدنى من 3%. ومن المنتظر أن يستمر الطلب الداخلي في دعم النمو. وإن بدرجة أقل بالمقارنة مع سنة 2011، في حين ينتظر أن تكون مساهمة الطلب الخارجي الصافي سلبية من جديد. وتبقى هذه التوقعات مشروطة بمدى تباطؤ النشاط لدى الشركاء الرئيسيين وكذا بدرجة انتقال تراجع إنتاج الحبوب إلى المجالات الأخرى.

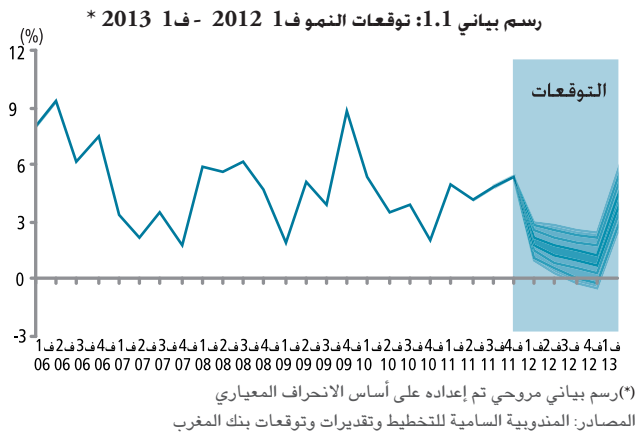
1.1 الإنتاج

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

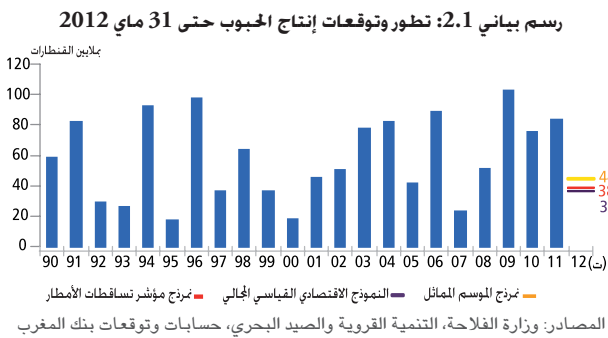
2012		2011		2010				قطاع الأنشطة (%)	في سنة 2011، بلغ النمو الوطني 5%. مستفيدا من ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 5,6%
1 ف (ت)	2 ف (ت)	1 ف (ت)	2 ف (ت)	1 ف (ت)	2 ف (ت)	1 ف (ت)	2 ف (ت)		
-12,5	-10,4	4,5	4,1	4,6	3,7	-3,6	0,0	-3,4	0,6
4,2	4,3	5,8	4,7	4,2	4,8	2,3	4,3	4,4	6,0
-2,2	-2,9	9,2	-1,8	2,3	13,7	18,8	23,3	51,3	74,7
3,2	2,8	3,4	1,9	2,3	2,7	4,5	3,2	1,7	1,8
6,5	8,6	9,5	4,9	6,2	2,3	5,6	9,3	8,7	5,1
6,1	6,8	7,2	7,1	3,0	2,5	-0,3	1,4	3,7	5,9
3,1	3,1	4,7	4,7	4,1	3,8	-7,0	3,6	-0,5	2,8
-2,6	-2,6	-5,5	-2,6	-3,7	7,5	6,8	8,7	8,0	8,8
2,1	2,1	1,9	3,7	4,3	5,5	4,4	6,2	6,7	11,7
15,0	16,0	18,0	19,0	10,5	7,7	9,6	3,4	2,6	2,1
5,5	5,5	6,6	6,6	6,6	6,5	1,7	2,3	3,2	4,4
4,5	5,0	6,0	6,0	5,8	5,8	2,7	4,2	4,1	5,0
4,2	4,3	4,0	6,6	3,6	7,9	7,0	6,5	6,6	6,8
4,2	4,3	5,4	5,0	4,3	5,5	2,9	4,6	4,7	6,1
1,5	2,0	5,3	4,8	4,2	5,0	2,0	3,9	3,6	5,4

(x) 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.

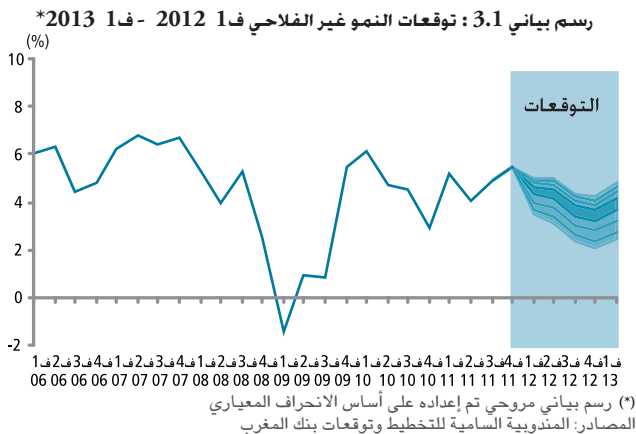
1 يطابق الاستثمار التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت بالإضافة إلى تغير المخزون.



أما في ما يخص أحدث مؤشرات الظرفية، فتلك الخاصة بالقطاع الأولي تؤكد ضعف مستوى إنتاج الحبوب. فقد انخفض مجموع التساقطات المطرية المسجلة إلى حدود 31 ماي 2012 بحوالي 56% مقارنة مع الموسم السابق، وهو وضع هم مجموع المناطق تقريبا. وحسب ملاحظات المركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي المحصورة حتى متم شهر أبريل، لوحظ تدهور الغطاء النباتي مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة. وفي هذه الظروف حافظ بنك المغرب على توقعاته الخاصة بمستوى إنتاج الحبوب في حدود 40 مليون قنطار (رسم بياني 2.1).

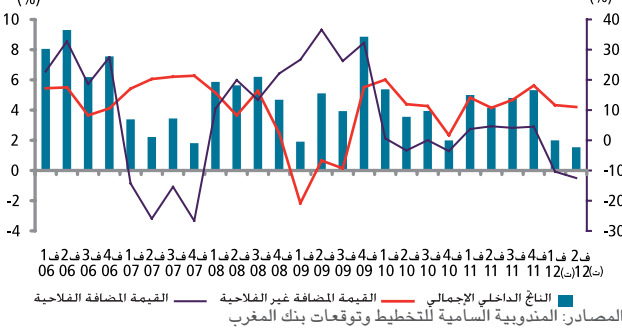


أما بالنسبة للقطاع الثانوي، فينتظر أن تنمو قيمته المضافة بنسبة 3,9% في الفصل الأول من السنة، وهو تباطؤ يعزى أساسا إلى تقلص الأنشطة المعدنية وتباطؤ نمو الصناعات التحويلية. وقد ساهم القطاع الثانوي في النمو الإجمالي خلال النصف الأول من سنة 2012 بما قدره 0,7 نقطة مئوية بدل 0,8 نقطة في المتوسط سنة 2011. وخلال الفصول القادمة، ينتظر أن يعرف يتراجع نمو هذا القطاع من جديد ارتباطا بالأداء السلبي المتوقع للنشاطات الأكثر ارتباطا بالطلب الخارجي.

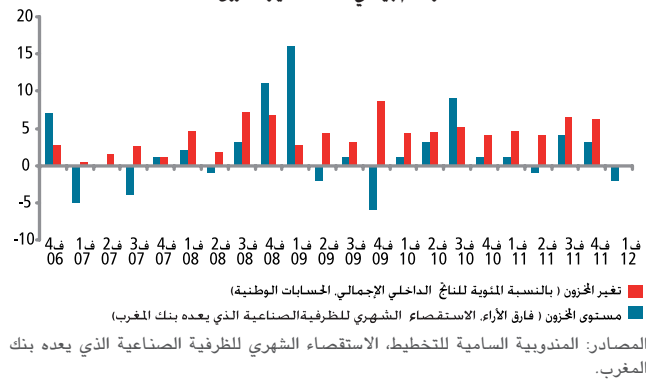


أما على مستوى الفروع، يرتقب أن يتقلص نمو الصناعات الاستخراجية خلال الفصل الأول من سنة 2012 بعد الانتعاش الذي لوحظ في الفصل الرابع من سنة 2011. فقد تقلص الإنتاج التجاري للمكتب الشريف للفوسفات، الذي يعتبر الفاعل الأساسي في هذا الفرع، من سنة إلى أخرى لينتقل تطور القيمة المضافة المعدنية من 9,2% في الفصل الأخير من سنة 2011 إلى -2,9% في الفصل الأول و-2,2% في الفصل الثاني من سنة 2012.

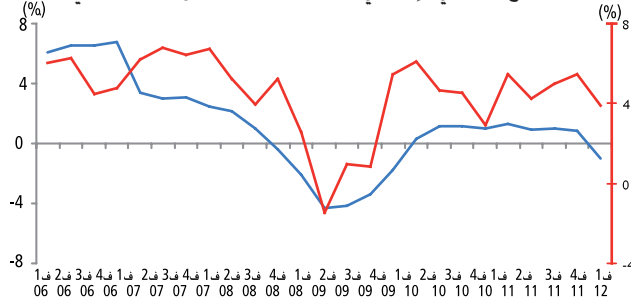
رسم بياني 4.1: التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية (%)



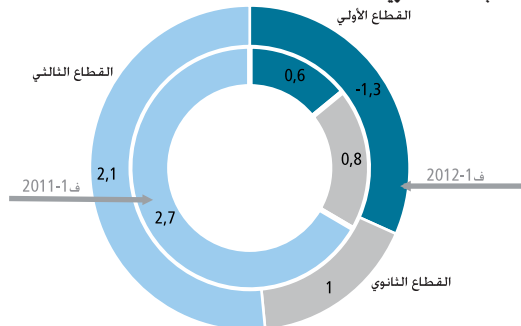
رسم بياني 5.1: تغير المخزون



رسم بياني 6.1: التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي الوطني غير الفلاحي والناج الداخلي الإجمالي للبلدان الشريكة. على أساس سنوي (%)



رسم بياني 7.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي بالنقط المئوية

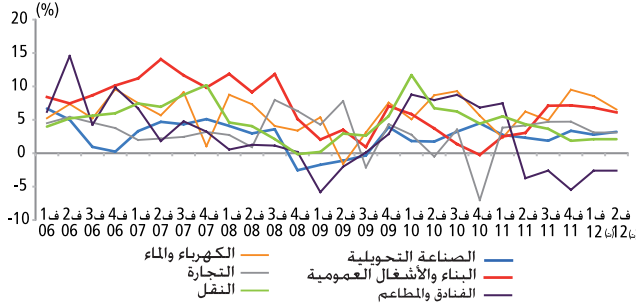


ونتيجة على الخصوص لضعف الطلب الخارجي، يتوقع تباطؤ نمو الصناعات التحويلية ليبلغ على التوالي 2,8% و3,2% في الفصل الأول والثاني من سنة 2012، مقابل 3,4% في الفصل الرابع. وتؤكد نتائج استقصاء الظرفية لبنك المغرب الخاص بأبريل 2012 هذا التوجه، حيث تشير إلى بعض التحسن في الإنتاج الصناعي وفي المبيعات، بالإضافة إلى بلوغ المخزون مستوى أعلى من المعتاد. وتتماشى هذه الملاحظة مع مستوى تغير المخزون المسجل على ضوء معطيات المحاسبة الوطنية.

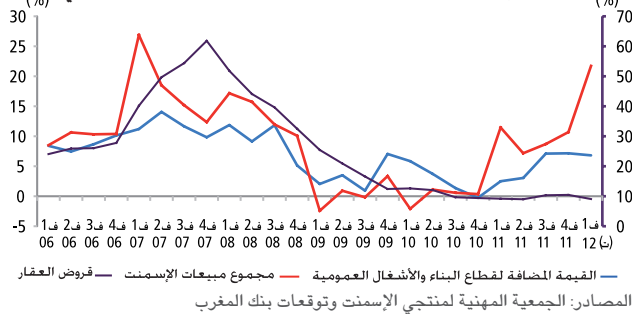
ومن المرتقب أن تحافظ القيمة المضافة لفرع «الكهرباء والماء» على ارتفاع قوي يقدر بنسبة 8,6% في الفصل الأول من سنة 2012 مقابل 9,5% في الفصل السابق. فقد ارتفع الإنتاج الصافي للمكتب الوطني للكهرباء بنسبة 12,4% في الفصل الأول من سنة 2012. ومن جهة أخرى، ارتفعت المبيعات بنسبة 12% على أساس سنوي، مما يعكس نمو مبيعات الكهرباء ذات التوتر العالي والمتوسط بنسبة 12,4% والكهرباء ذات التوتر المنخفض بواقع 10,3%. وعموما، من المرتقب أن تستمر الدينامية التي يعرفها هذا الفرع خلال الفصل الثاني من سنة 2012، حيث تصل توقعات النمو إلى 6,1%.

من جهة أخرى، يرتقب أن يحافظ فرع البناء والأشغال العمومية، الذي سجل نموا يقارب نسبة 7% خلال الفصلين الأولين، على ديناميته خلال الفصل الأول من سنة 2012 بارتفاع بنسبة 6,8%. فقد أظهرت المؤشرات العالية الوتيرة نموا بنسبة 21,7% في مبيعات الإسمنت خلال الفصل الأول من سنة 2012 بدل 17% في الفصل السابق وارتفاعا بنسبة 8,6% في القروض العقارية. ومن المرتقب أن ينمو هذا الفرع بوتيرة قوية خلال سنة 2012، مدفوعا باستمرار بناء السكن الاقتصادي، وكذا عدة مشاريع تهم البنيات التحتية الكبرى.

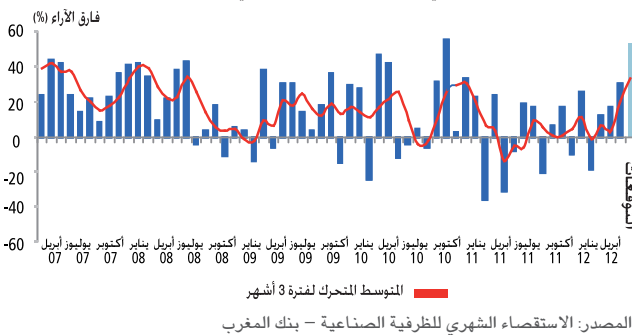
رسم بياني 8.1: تطور القيم المضافة، على أساس سنوي



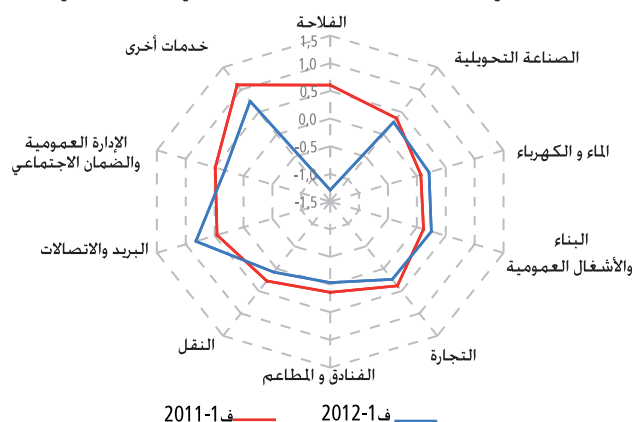
رسم بياني 9.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية، على أساس سنوي



رسم بياني 10.1: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع



رسم بياني 11.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي

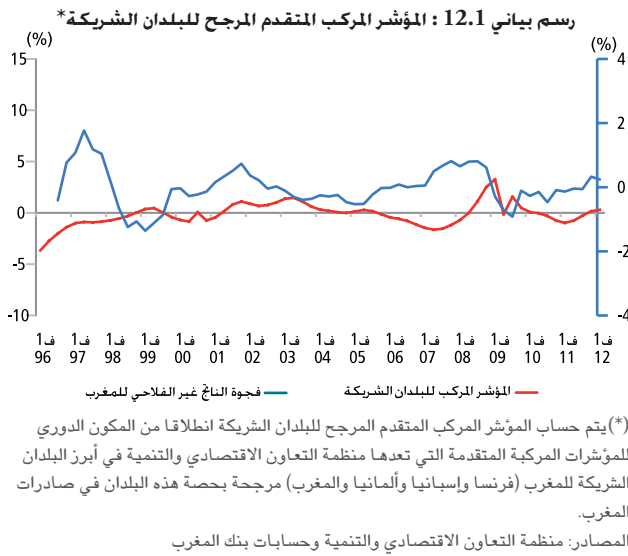


وفي ما يتعلق بنمو القطاع الثالثي، من المتوقع أن يصل إلى 5,4% خلال الفصل الأول، في تراجع طفيف مقارنة مع الفصل الرابع من سنة 2012. فإضافة إلى تباطؤ النشاط في فرعي التجارة والإدارات العمومية (جدول 1.1)، من المرتقب أن يعرف فرع «الفنادق والمطاعم» انخفاضا بنسبة 2,6%. وجاءت أحدث المؤشرات لتؤكد هذا التطور، حيث شهد عدد السياح وعدد ليالي المبيت المسجلة في المؤسسات الفندقية المصنفة انخفاضا بنسبة 4% و8% على التوالي في نهاية شهر أبريل 2012. ومن جهة أخرى، عرفت مداخيل الأسفار ارتفاعا محدودا بلغ 1% مقابل 13,7% خلال نفس الفترة من سنة 2011. وعموما تظل التوقعات الخاصة بهذا الفرع على المدى القصير جدا غير ملائمة، حيث عرفت قيمته الإضافية تراجعا جديدا بنسبة 2,6% خلال الفصل الثاني من سنة 2012.

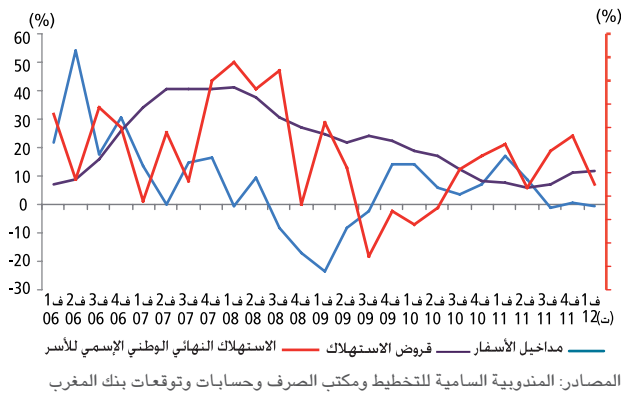
وبناء على مختلف المعطيات وعناصر التحليل المتاحة، وخصوصا تحقق المخاطر المحيطة بأداء القطاع الفلاحي والطلب الخارجي، تم الإبقاء على توقعات نمو الناتج الداخلي الإجمالي التي أعدها بنك المغرب لسنة 2012 في مستوى أدنى من 3%. كما جاء في تقرير السياسة النقدية الصادر في شهر مارس الماضي، مقابل نسبة تتراوح بين 4% و5% في تقرير السياسة النقدية الصادر في شهر دجنبر 2011. وتظل هذه التوقعات رهينة بحجم تراجع النشاط في البلدان الشريكة الرئيسية وكذا بدرجة انتقال تأثير تراجع محصول الحبوب إلى القطاعات الأخرى.

2.1 الاستهلاك

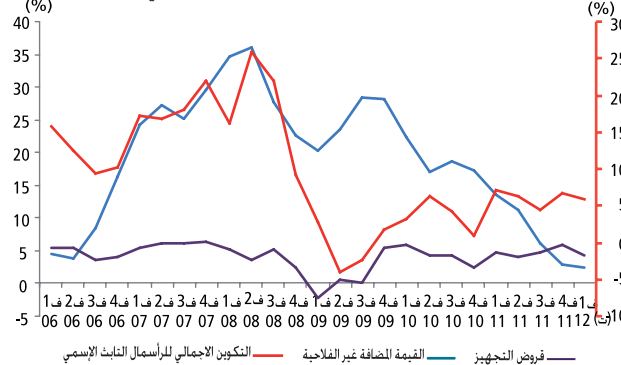
بالموازاة مع الارتفاع المسجل بالقيمة الحقيقية في استهلاك الأسر، بنسبة 7,4%، واستهلاك الإدارات العمومية، بنسبة 4,6%، تزايد الاستهلاك النهائي الوطني بواقع 6,7% خلال سنة 2011 بعد أن انحصر نموه في 1,5% سنة 2010.



رسم بياني 13.1: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك ومداخيل الأسفار، على أساس سنوي



رسم بياني 14.1: التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز على أساس سنوي

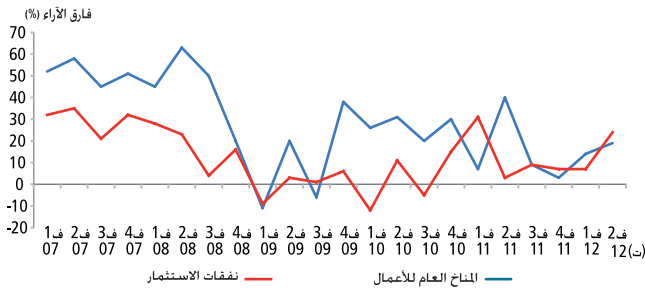


وخلال سنة 2012، يتوقع أن يتأثر الاستهلاك الوطني النهائي بشكل مباشر بتراجع الدخل الفلاحي وكذا التطورات غير الملائمة نسبياً التي ميزت سوق الشغل. كما يرتقب أن يتأثر بطريقة غير مباشرة أيضاً، خصوصاً بسبب تراجع التحويلات الجارية وضعف النشاط في أهم البلدان الشريكة.

وبالفعل، يرتقب أن تسجل القيمة المضافة الفلاحية انخفاضاً بنسبة 10,4% خلال النصف الأول من سنة 2012. كما أن الإحداث الصافي لمناصب الشغل كان سلبياً، بخسارة إجمالية قدرها 109.000 منصباً من سنة لأخرى. وذلك للمرة الأولى منذ الفصل الثاني من سنة 2011. وبالمثل، انحصرت وتيرة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومداخيل الأسفار في نسبة 3,7% و 1% على التوالي مع نهاية شهر أبريل بعد أن بلغت 5,4% و 13,7% خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

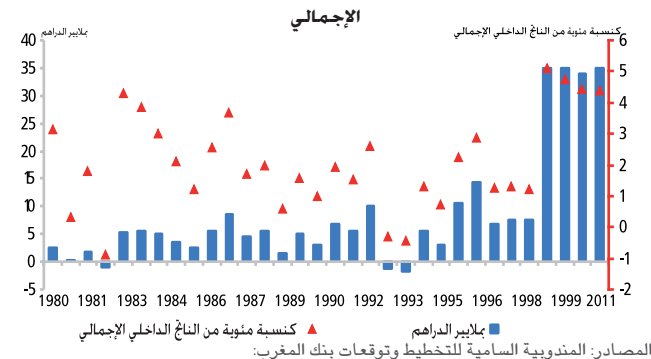
وعلى الرغم من هذه التطورات غير الملائمة، من المرتقب أن يحافظ استهلاك الأسر على مستواه. نتيجة التحكم في التضخم ليبقى في مستويات متدنية والزيادة في الأجور (الفصل 2) بالإضافة إلى دينامية قروض الاستهلاك التي ارتفعت بنسبة 13,2% في متم شهر أبريل 2012 على أساس سنوي، مقابل 6,2% سنة من قبل. وتتأكد التوقعات الخاصة بصمود الاستهلاك من خلال المؤشرات المتزامنة المتاحة، حيث سجل ارتفاع بنسبة 4,5 نقطة مئوية، على أساس سنوي، خلال الفصل الأول من سنة 2012 في مؤشر ثقة الأسر الصادر عن المندوبية السامية للتخطيط. كما تزايدت واردات سلع الاستهلاك المصنعة بنسبة 9,6% مع نهاية شهر أبريل من سنة 2012 مقابل 9,5% بالنسبة لمجموع سنة 2011.

رسم بياني 15.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الاقتصادية الذي يعدة بنك المغرب

رسم بياني 16.1: تغير المخزون، بالأسعار الجارية بالنسبة المئوية من الناتج الداخلي الإجمالي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

ومن جهة أخرى، من المرتقب أن يعرف استهلاك الإدارات العمومية دينامية أقوى كما يظهر من خلال نمو نفقات التسيير حسب توقعات قانون المالية. فقد ارتفعت نفقات التسيير بنسبة 9% في نهاية شهر أبريل. ويشمل هذا التطور نموًا في نفقات الموظفين بنسبة 16,7% وتراجعًا في النفقات الخاصة بالسلع والخدمات الأخرى بنسبة 7,4%.

وإجمالاً، يشير تحليل مختلف هذه العناصر إلى أن تعديل توقعات بنك المغرب لسنة 2012 ليس ضروريا مقارنة بتلك الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس الماضي. وهكذا، من المرتقب أن يتراجع الاستهلاك الوطني النهائي حيث ستبلغ وتيرة نموه 4% مقابل 6,7% خلال سنة 2011 و 1,5% خلال سنة 2010.

3.1 الاستثمار

في قانون المالية، حيث سيسجل انخفاض بنسبة 7,9% مقارنة مع تطبيق قانون المالية لسنة 2011 و 4,4% مقارنة بقانون المالية الذي سبقه. وكذا من خلال التطورات الملاحظة في نهاية شهر أبريل، والتي تشير إلى تراجع نفقات استثمار الخزينة بنسبة 33,2% من سنة لأخرى.

ومن المتوقع أن ينخفض تأثير عوامل المخاطر التي سبق ذكرها خصوصا بفعل التوجه الجيد لنشاط فرع البناء والأشغال العمومية وكذا مناخ الأعمال الملائم عموما حسب أرباب المقاولات، كما يتضح من نتائج استقصاء الظرفية الشهري للفصل الأول من سنة 2012. وإجمالاً، يرتقب أن يرتفع التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت، ومع ذلك، وارتباطا بالتراجع المنتظر في تغير المخزونات، الذي وصل خلال السنوات الأربع الأخيرة إلى مستوى مرتفع بشكل استثنائي، بلغ 4,5% في المتوسط من الناتج الداخلي الإجمالي مقابل 1,3% ما بين سنتي 2000 و 2006، من المتوقع أن يعرف الاستثمار انخفاضا طفيفا

بعد أن سجل الاستثمار نموا بلغ 3,3%. بالقيمة الحقيقية، خلال سنة 2011، من المتوقع أن يتراجع خلال سنة 2012 في ظرفية تتسم بتباطؤ النمو الوطني وتدهور الآفاق على الصعيد الدولي، خصوصا في البلدان الشريكة الرئيسية (الفصل 3).

وبالفعل، تشير آخر المعطيات المتاحة إلى تراجع واردات سلع التجهيز المصنعة مع نهاية شهر أبريل، حيث بلغ ارتفاعها 7,8% مقابل 14,5% خلال الفصل الأول من سنة 2012. وبالمثل، عرفت مداخيل الاستثمارات والقروض الخاصة انخفاضا بنسبة 3,7%. بعد أن سجلت ارتفاعا بنسبة 2% خلال الأشهر الثلاثة الأولى. وتباطأت قروض التجهيز مسجلة نموا محدودا بواقع 2,5% في نهاية شهر أبريل، بينما ارتفعت بنسبة 11,8% سنة من قبل.

ومن المرتقب أن يتراجع الاستثمار العمومي أيضا خلال سنة 2012 كما يتبين من خلال التطورات المتوقعة

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري حتى نهاية شهر أبريل 2012

التغيرات	يناير-أبريل 2012*	يناير-أبريل 2011	(بملايين الدراهم)
المبلغ %			
+5,0	+2 861,9	60 010,4	57 148,5
-	+2 868,3	3 776,0	907,7
+5,0	+707,0	14 921,4	14 214,4
+5,0	+2 154,9	45 089,0	42 934,1
-1,7	-713,4	41 313,0	42 026,4
-12,7	-728,8	5 007,4	5 736,2
-18,8	-344,6	1 486,0	1 830,6
+32,7	+393,9	1 599,4	1 205,5
+8,3	+190,8	2 481,6	2 290,8
+5,7	+6 682,0	124 228,2	117 546,2
+15,6	+4 418,3	32 796,8	28 378,5
+2,5	+2 263,7	91 431,4	89 167,7
+9,1	+1 769,5	21 253,5	19 484,0
+8,1	+1 816,2	24 142,3	22 326,1
+3,2	+773,6	25 234,0	24 460,4
-11,4	-1 831,7	14 243,8	16 075,5
+6,3	+3 820,1	-64 217,8	-60 397,7

(*) معطيات مؤقتة
 ** الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته وكذا الطاقة
 المصدر: مكتب الصرف

بحوالي 1% خلال سنة 2012 بدلا من نسبة 2% التي كانت منتظرة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية.

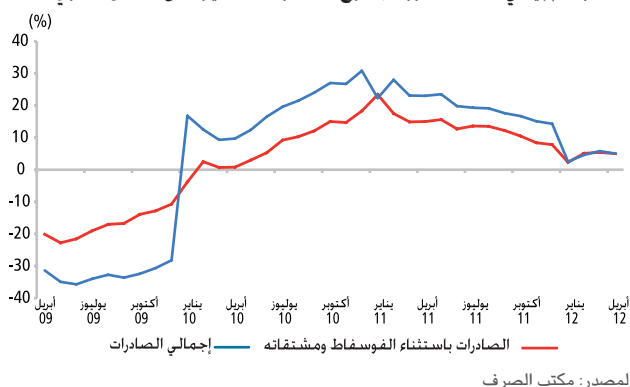
4.1 التجارة الخارجية

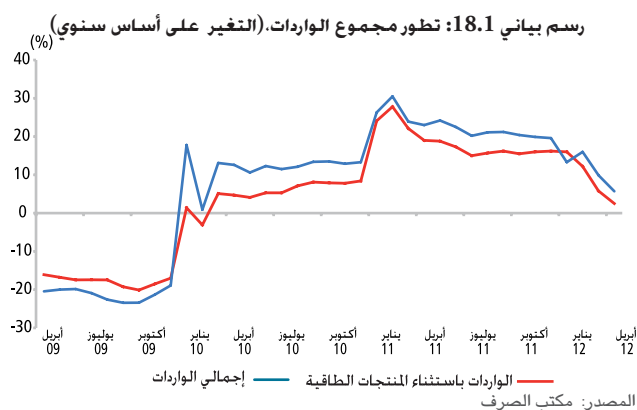
تشير المعطيات المتوفرة حتى نهاية أبريل 2012 إلى تفاقم العجز التجاري من جديد على أساس سنوي. ارتباطا بارتفاع الواردات بشكل أكبر مقارنة مع الصادرات.

وبالفعل، سجل الميزان التجاري في نهاية شهر أبريل عجزا بلغ 64,2 مليار درهم. في تراجع قدره 6,3% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. مقابل 25,1% في متم شهر أبريل 2010. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع الواردات بنسبة 5,7% أو 6,7 مليار درهم. وهي وتيرة تفوق ارتفاع الصادرات الذي بلغ 5% أو 2,9 مليار درهم. وهكذا بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 48,3%.

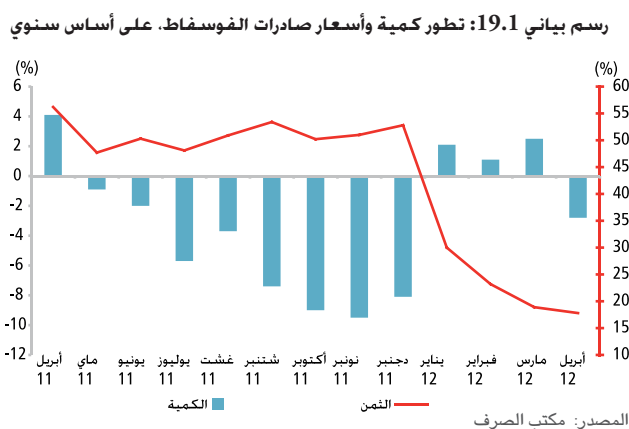
ويعود تطور الصادرات بالأساس إلى ارتفاع مبيعات المواد الطاقية، التي انتقلت من 907,7 مليون درهم إلى 3,8 مليار درهم. وبالتالي فقد وصلت نسبتها ضمن مجموع الصادرات إلى 6,3% مقابل 1,6% في السنة الماضية. ومن جهة أخرى، تزايدت مبيعات الفوسفات ومشتقاته، البالغة 14,9 مليار درهم. بنسبة 5% بدل 62,1% في السنة المنصرمة. وعرفت الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته والطاقة، التي بلغت 41,3 مليار درهم، انخفاضا بنسبة 1,7% مقابل 17,4% سنة من قبل. فقد عرفت مبيعات الأسلاك والمكونات الإلكترونية والحوامض انخفاضا بنسبة 12,7% و18,8% و17,5% لتتأخر بذلك في 5 و1,5 و1,2 مليار درهم. وبالمقابل، شهدت مبيعات مصبرات الأسماك والمنسوجات والقشريات والرخويات والصفديات نموا بلغ على التوالي 32,7% و8,3% و8,6% بقيمة بلغت 1,6 و2,5 و2,2 مليار درهم.

رسم بياني 17.1: تطور مجموع الصادرات (التغير على أساس سنوي)

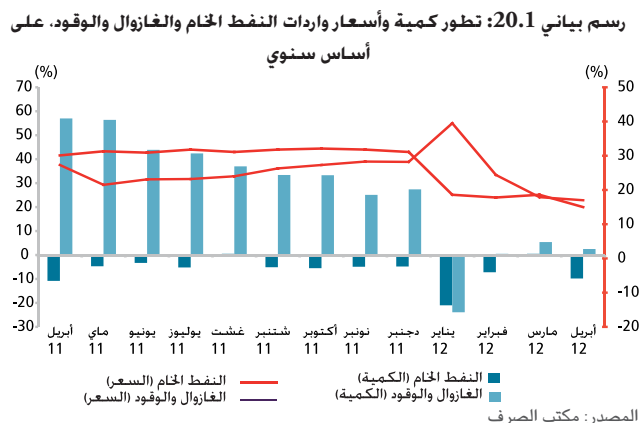




ويعود ارتفاع الواردات إلى نمو أغلب أصناف المنتجات. وهكذا عرفت الفاتورة الطاقية، التي بلغت 32,8 مليار درهم، ارتفاعا بنسبة 15,6%. ارتباطا بالأساس بارتفاع متوسط سعر الطن المستورد من الغازوال والوقود بنسبة 17% والنفط الخام بنسبة 15% ليبلغا 7.591 و 7.013 درهم على التوالي. ومع ذلك، عرف حجم النفط الخام المستورد انخفاضا بنسبة 9,8%. ليتراجع بذلك إلى 1.409,2 ألف طن. وبالمثل، عرفت واردات البترول والفحم الحجري والكوك ارتفاعا بنسبة 27,8% و 14,6%.



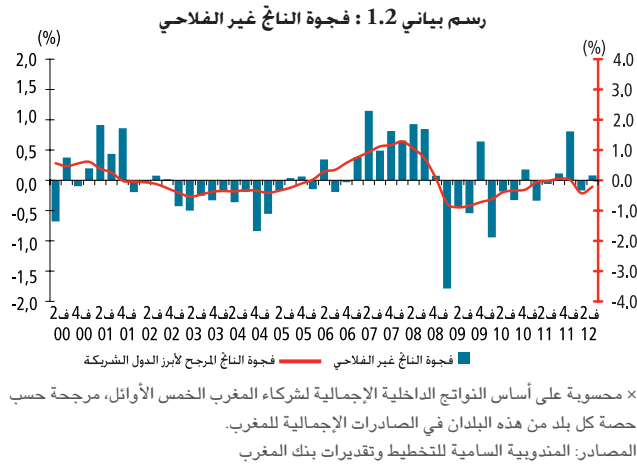
وباستثناء الطاقة، ارتفعت الواردات بنسبة 2,5%. لتبلغ 91,4 مليار درهم. وهكذا، بلغت واردات سلع الاستهلاك 21,3 مليار درهم. مسجلة بذلك نموا بنسبة 9,1%. ارتباطا بالخصوص بتزايد مقتنيات السيارات السياحية بنسبة 10,5% ومشتريات الأقمشة والخیوط المصنوعة من الألياف بنسبة 11,4%. ومن جهتها، عرفت واردات سلع التجهيز ارتفاعا بنسبة 8,1%. لتبلغ 24,1 مليار. وهذا يشمل بالخصوص نموا بأكثر من النصف في مشتريات العربات الصناعية وتراجعا في مقتنيات الآليات والأجهزة المختلفة بنسبة 2,8%. كما سجلت واردات المواد نصف المصنعة نموا بنسبة 3,2%. لتبلغ ما مجموعه 25,2 مليار درهم. ويعزى هذا أساسا إلى نمو المقتنيات من المواد البلاستيكية بنسبة 10,5%. وبالمقابل، انحصرت مقتنيات المواد الغذائية في 14,2 مليار درهم، بتراجع قدره 11,4%. نظرا لتأثير انخفاض واردات القمح بنسبة 28,3% لتصل إلى 4,7 مليار درهم. وكذلك تقلص الواردات من الذرة والسكر بنسبة 9,8% و 6,6%. لتبلغ 1,7 و 1,6 مليار درهم.



2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

ارتباطا بالآثار المتباينة لضعف النشاط على الصعيد الدولي، لاسيما في البلدان الشريكة الرئيسية، والأداء الجيد للطلب الداخلي. من المتوقع أن تحافظ فجوة الناتج غير الفلاحي على مستويات قريبة من الصفر خلال الفصلين الأول والثاني من سنة 2012. وفقا لمختلف تقديرات بنك المغرب. ومن جهة أخرى، تشير نتائج الاستقصاء الشهري الذي أعده البنك بخصوص شهر أبريل 2012 إلى أن نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية الكاملة ومثيلتها باستثناء التكرير قد استقرت في مستوى 75% و73% على التوالي، وهي نسب قريبة من المعدلات التاريخية. وفي ما يخص التشغيل، اتسم الفصل الأول من سنة 2012 بارتفاع معدل البطالة بنسبة 0,8 نقطة مئوية ليصل إلى 9,9% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، أي بزيادة قدرها 1,1 نقطة مئوية في الوسط الحضري و0,5 نقطة في الوسط القروي. وبالنسبة لنفس الفترة، تؤكد المعطيات الخاصة بالأجور في القطاع الخاص استمرار ارتفاعها بالقيمة الاسمية والحقيقية. وإجمالاً، ورغم أن المعطيات تبرز وجود بعض الضغوط على تكاليف الإنتاج، لاسيما المتعلقة منها بالمواد الأولية غير الطاقية، وبدرجة أقل، بالتحملات المالية ونفقات الموظفين، فإن تحليل مجمل العوامل لا يشير إلى وجود ضغوط كبيرة على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

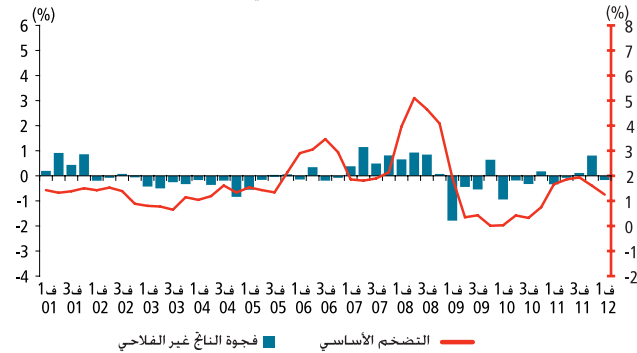
1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية¹



بناء على أحدث توقعات بنك المغرب، يرتقب أن تبلغ فجوة الناتج غير الفلاحي مستوى قريباً من الصفر خلال الفصلين الأول والثاني من سنة 2012. وخلال الفصول القادمة، وعلى الرغم من الصمود المتوقع للطلب الداخلي في ظرفية تتسم بتدهور النشاط على الصعيد الدولي، لاسيما في البلدان الشريكة الرئيسية للمغرب، ينتظر أن تظل ضغوط الطلب الإجمالي على الأسعار معتدلة (رسم بياني 1.2).

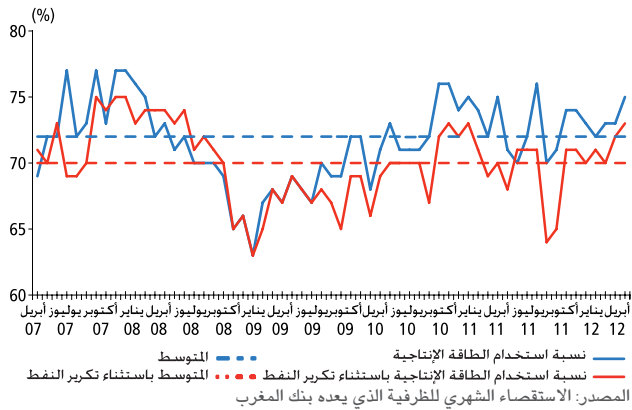
وهكذا، سجلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية الكاملة تغيرات طفيفة منذ بداية السنة لتصل إلى معدلها التاريخي البالغ 75% خلال شهر أبريل 2012. كما يظهر من خلال الاستقصاء الشهري للظرفية الذي أنجزه بنك المغرب حول القطاع الصناعي. وحسب القطاعات، كانت الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية الوحيدة التي سجلت ارتفاعاً في نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية الكاملة خلال شهر أبريل، حيث انتقلت من 74% إلى 78%. بينما استقرت هذه النسبة على العموم في باقي القطاعات (رسم بياني 3.2).

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



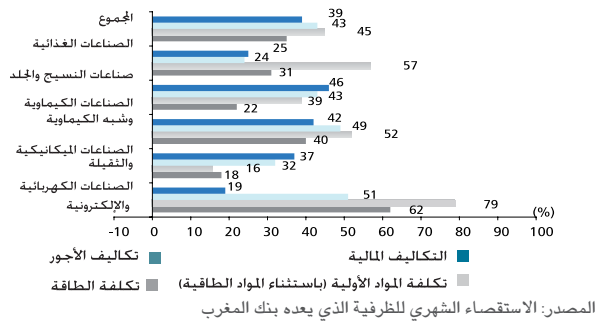
1 محسوبة على أساس النواتج الداخلية الإجمالية لشركاء المغرب الخمس الأوائل، مرجحة حسب حصة كل بلد من هذه البلدان في الصادرات الإجمالية للمغرب.

رسم بياني 3.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



وفي ما يخص التكاليف بالنسبة للمقاولات الصناعية، تشير النتائج إلى ارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج خلال الفصل الأول من سنة 2012 بفارق آراء يبلغ 47%. في ارتفاع قدره نقطتين مئويتين من فصل لآخر. ويرجع هذا التطور حسب أرباب المقاولات، إلى تزايد أسعار المواد الأولية غير الطاقية وإلى تكاليف الأجور. مع فوارق آراء تبلغ 45% و 43% على التوالي. وشكلت التكاليف المالية المصدر الرئيسي لنمو كلفة وحدة الإنتاج في الصناعات الميكانيكية والثقيلة وصناعات النسيج والجلد. فيما شكلت أسعار المواد الأولية غير الطاقية العامل الرئيسي في باقي القطاعات (رسم بياني 4.2).

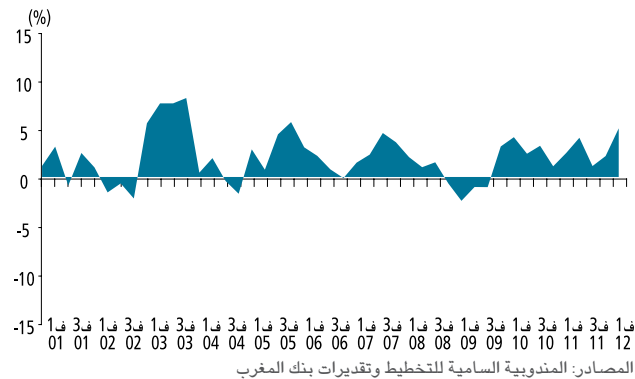
رسم بياني 4.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات (فوارق الآراء بالنسبة المئوية خلال الفصل الأول من سنة 2012)



وارتباطا بانخفاض التشغيل في المجال الحضري، بما قدره 1,6% على أساس سنوي، وعلى الرغم من تباطؤ النمو غير الفلاحي، من 5,4% خلال الفصل الرابع من سنة 2011 إلى 4,3% خلال الفصل الأول من سنة 2012 (الفصل 1). ارتفع مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل¹ في الأنشطة غير الفلاحية مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. فقد تزايدت بواقع 5,9% مقابل 2,9% في المتوسط خلال سنة 2011 ككل (رسم بياني 5.2).

2.2 الضغوط على سوق الشغل

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



في نهاية الفصل الأول من سنة 2012، شهد عدد السكان النشيطين البالغين 15 سنة فما فوق انخفاضا طفيفا بنسبة 0,1% ليبلغ 11,43 مليون نسمة؛ ويشمل هذا تراجعاً بنسبة 0,3% في الوسط الحضري واستقراراً في المناطق القروية. وقد أدى هذا التطور إلى انخفاض نسبة المشاركة في اليد العاملة بمقدار 0,9 نقطة مئوية لتصل إلى 48,2% (جدول 1.2). وفي هذه الظروف، سجل معدل البطالة ارتفاعاً بواقع 0,8

1 في غياب معطيات أكثر دقة، يتم قياس الإنتاجية الظاهرة للعمل باعتبار النسبة بين الإنتاج وعدد المستخدمين. وينبغي تفسير هذا المؤشر بحذر، لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار فعالية استخدام اليد العاملة في الإنتاج.

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

ف-1-2012			ف-1-2011			بالملايين / %
المجموع	الحضري	القروي	المجموع	الحضري	القروي	
السكان النشيطون والتشغيل						
11428	5353	6075	11444	5351	6093	السكان النشيطون ²
48,2	56,6	42,6	49,1	57,1	43,7	نسبة المشاركة في اليد العاملة ³ (%)
10298	5096	5202	10407	5123	5284	السكان النشيطون المشتغلون
43,4	53,9	36,5	44,6	54,7	37,9	نسبة التشغيل ⁴ (%)
البطالة						
1130	257	873	1 037	228	809	السكان النشيطون العاطلون عن العمل
9,9	4,8	14,4	9,1	4,3	13,3	نسبة البطالة ⁵ (%)
19,2	10,3	32,8	17,4	8,9	29,3	حسب الأعمار
14,5	5,6	20,9	13,1	5	18,9	. 15 - 24 سنة
5,9	2,5	8,2	5,5	2,5	7,5	. 25 - 34 سنة
						. 35 - 44 سنة
5,0	3,3	7,7	4,4	2,3	7,8	حسب الشهادات
17,4	10,7	19,4	16,8	13,6	17,8	. بدون شهادات
						. حاملو الشهادات

(1) - بيانات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان

(2) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بملايين الأشخاص)

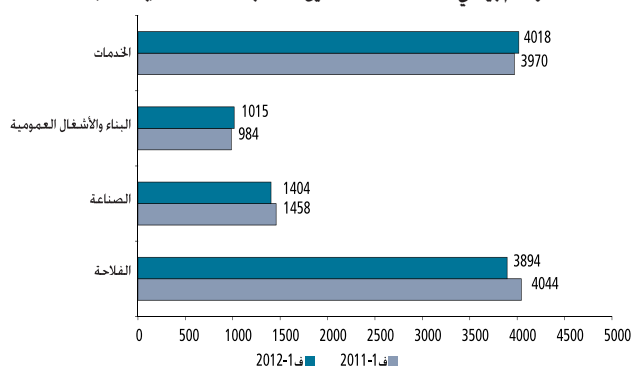
(3) - السكان النشيطون / مجموع السكان

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

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

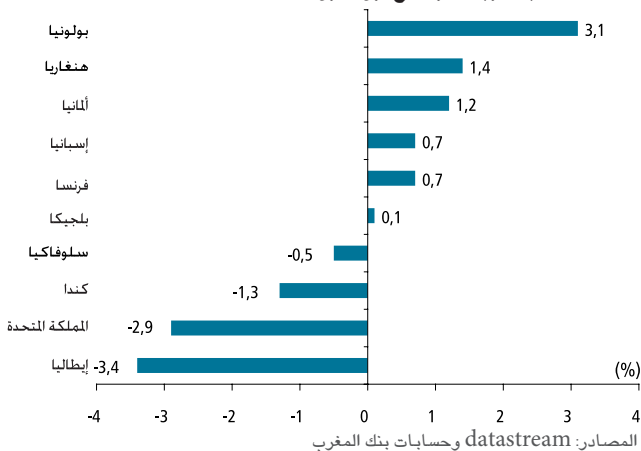
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 6.2: عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 7.2: ارتفاع تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى، ف4-2010 - ف4-2011



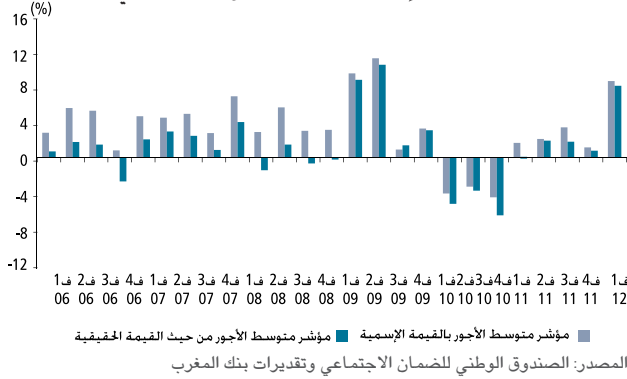
المصادر: datastream وحسابات بنك المغرب

نقطة مئوية على أساس سنوي، ليصل إلى 9,9%. وذلك للمرة الأولى منذ الفصل الثاني من سنة 2011. وهكذا انتقلت البطالة في الوسط الحضري من 13,3% إلى 14,4% وفي الوسط القروي من 4,3% إلى 4,8% (جدول 1.2). وقد همت أبرز الزيادات الفئة العمرية البالغة ما بين 15 و24 سنة والفئة العمرية البالغة ما بين 25 و34 سنة بارتفاع قدره 1,8 و1,4 نقطة مئوية على التوالي.

وبالفعل، عرفت حصة السكان النشيطين انخفاضاً بنسبة 1% لتصل إلى 10,3 مليون نسمة خلال الفصل الأول من سنة 2012، مما أدى إلى تراجع نسبة التشغيل إلى 43,4% بانخفاض قدره 1,2 نقطة مئوية على المستوى الإجمالي، وبواقع 1,4 نقطة مئوية في المناطق الحضرية و0,8 في الوسط القروي (جدول 1.2).

وهكذا، عرفت سوق الشغل خسارة صافية قدرها 109.000 منصب شغل. وهي الأولى منذ الفصل الثاني من سنة 2011، نتيجة إحداث 96.000 منصب مؤدى عنه وخسارة 205.000 منصب غير مؤدى عنه. وحسب مكان الإقامة، همت نسبة 75% من المناصب التي فقدت الوسط الحضري وللمرة الأولى منذ سنة 2006، سجلت خسارة 26.000 منصب مؤدى عنه مقابل إحداث 136.875 منصب ما بين 2008 و2009 و160.350 منصب ما بين سنة 2006 و2010. وعلى المستوى القطاعي، كانت أنشطة الخدمات والصناعة الأنشطة الوحيدة التي وفرت مناصب شغل، إذ بلغ صافي المناصب التي تم إحداثها 86.000. ومع ذلك، فإن باقي القطاعات عرفت خسارة ما مجموعه 199.000 منصب، منها 21% في قطاع البناء والأشغال العمومية و79% في الأنشطة الفلاحية. وذلك ارتباطاً على الخصوص بالظروف المناخية غير الملائمة (رسم بياني 6.2).

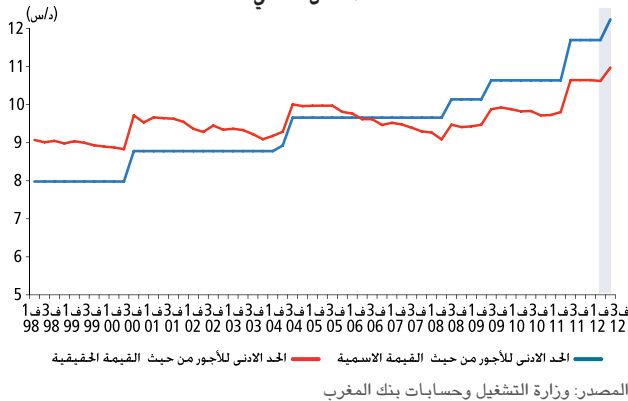
رسم بياني 8.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية، على أساس سنوي



وفي ما يخص آخر المعطيات المتوفرة حول نفقات الأجور، سجلت زيادة طفيفة بنسبة 0,3% على أساس سنوي في تكلفة وحدة العمل في القطاع الصناعي. وتظهر نتائج استقصاء الظرفية الذي قام به بنك المغرب في القطاع الصناعي كذلك ارتفاع تكاليف الأجور خلال الفصل الرابع من سنة 2011 بفارق آراء بلغ 19%. وبإجراء مقارنة على الصعيد الدولي، يلاحظ أن ارتفاع تكلفة وحدة العمل وطنيا قد تجاوز نظيره في بولونيا وهنغاريا وألمانيا بنسبة بلغت 3,1% و 1,4% و 1,2% على التوالي. وبالمقابل، فقد نمت تكلفة وحدة العمل بنسبة أقل من نظيرتها في إيطاليا والمملكة المتحدة وكندا (رسم بياني 7.2).

ومن جهة أخرى، سجل مؤشر متوسط الأجور الفصلية، استنادا إلى بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، ارتفاعا بنسبة 8,5%، بالقيمة الإسمية، وبنسبة 8% بالقيمة الحقيقية، على أساس سنوي، في الفصل الأول من سنة 2012، ارتباطا على الخصوص بانتقال آثار الرفع من الحد الأدنى للأجور بنسبة 10% في يوليوز 2011 (إطار 1.2 من العدد 7 من تقرير السياسة النقدية الصادر في يونيو 2008) (رسم بياني 8.2).

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



وفي ما يتعلق بالحد الأدنى للأجور، فقد استقر خلال الفصل الأول مقارنة بالفصلين الأخيرين، بالقيمة الإسمية وكذا بالقيمة الحقيقية. وفي ما يخص الفصول القادمة، وعلى إثر الاتفاقيات التي وقعتها الحكومة مع النقابات سنة 2011 في إطار الحوار الاجتماعي، سيتم رفع الحد الأدنى للأجور عن كل ساعة بنسبة 5% في يونيو المقبل، ليصل إلى 12,24 درهم/ساعة مقابل 11,7 درهم/ساعة (رسم بياني 9.2).

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

وفقا للمعطيات الأخيرة، لن تعرف الظرفية الدولية وتوقعاتها أي تحسن مقارنة مع التقييم الوارد في تقرير السياسة النقدية الأخير. خاصة مع استفحال الضغوط على مستوى الأسواق المالية الضعف شبه التام للنمو. فبعد فصل أول تميز بنوع من الهدوء، كشفت المؤشرات المالية لشهري أبريل وماي عن بروز صعوبات جديدة خاصة تحت تأثير توقعات الركود بسبب تنامي المخاوف المتعلقة بالوضع المالي في منطقة الأورو. لا سيما الدول الطرفية. كما تميزت أسواق البورصة بانخفاض المؤشرات في الولايات المتحدة وأوروبا والدول الصاعدة على حد سواء. ومن جهة أخرى، تميزت أسواق السندات بارتفاع جديد للعائدات. لا سيما في الدول الأكثر تأثرا بأزمة الديون السيادية. وفي نفس الوقت، أثرت الصعوبات التي تعرفها منطقة الأورو على سوق الصرف مع تسجيل انخفاض جديد للأورو مقارنة مع العملات الرئيسية. وعلى مستوى النشاط الاقتصادي، تشير الحسابات الوطنية للفصل الأول من 2012 إلى نتائج متباينة بين الدول المتقدمة مع تسجيل بعض التحسن في الولايات المتحدة وانعدام النمو في منطقة الأورو التي تعرف تدهورا في أغلب الدول الشريكة. ويبقى معدل البطالة، من جهته، مرتفعا خاصة في إسبانيا والبرتغال واليونان فيما سجل ارتفاعا طفيفا في الولايات المتحدة للمرة الأولى منذ سنة وعرف انخفاضا تاريخيا في ألمانيا. أما في الدول الصاعدة والنامية، فقد تباطأت وتيرة النمو رغم استمرار قوتها. مستفيدة من تيسير سياسات الاقتصاد الكلي. وتشير آخر التحديثات إلى تراجع النمو بالاقتصادات الكبرى. المتقدمة والصاعدة. مع تزايد الشكوك، مما أدى إلى تسجيل تباين مهم بين توقعات الهيئات الدولية. ففي الوقت الذي ترجح فيه أحدث توقعات صندوق النقد الدولي لشهر أبريل وتوقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية لشهر ماي ارتفاع النمو في سنة 2012 و2013، مقارنة مع التقارير السابقة بالنسبة لمعظم الدول المتقدمة والصاعدة والنامية على حد سواء، خفضت المفوضية الأوروبية توقعاتها للنمو، خاصة في منطقة الأورو. وفي هذا السياق، واصلت أسعار المواد الأولية تدنيها الذي بدأ في الشهر السابق. مساهمة بذلك في اعتدال الضغوط التضخمية عالميا. وبالرغم من هذا التراجع الملاحظ من شهر إلى آخر، بقيت أسعار السلع الأساسية مرتفعة عموما. أما بخصوص السياسة النقدية في الدول المتقدمة، فقد حافظت البنوك المركزية على أسعار الفائدة الرئيسية في مستويات منخفضة. وعموما، سيؤدي تقلص التضخم دوليا وضعف النشاط في الدول الشريكة للمغرب إلى بقاء الضغوط التضخمية الخارجية معتدلة في الفصول المقبلة.

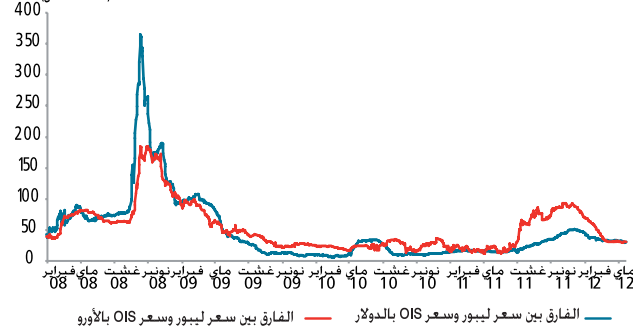
1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

بعد أن عادت الأسواق المالية نسبيا إلى وضعها العادي خلال الفصل الأول من سنة 2012، تعرضت لعدة ضغوط. باستثناء الأقسام الخاصة بالمعاملات بين البنوك، خلال الشهرين الأولين من الفصل الثاني، ارتباطا بالشكوك الخاصة بالوضع السياسية والمالية في منطقة الأورو، خاصة الدول المجاورة.

1.1.3 الأوضاع المالية

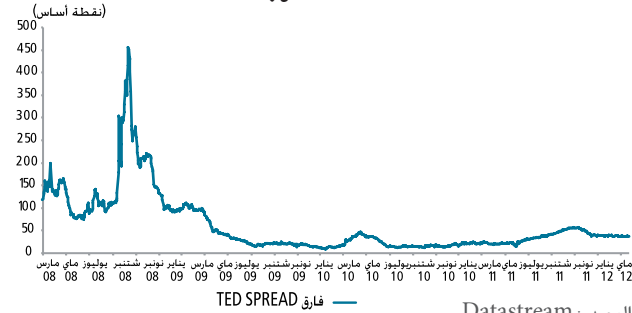
عرفت أسواق السندات تطورات متباينة من بلد لآخر مع تسجيل ضغوط أكبر في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو. فقد عرفت هذه الأخيرة ارتفاعا في معدلاتها، لا سيما على إثر قيام وكالة فيتش بخفض تصنيف الدين السيادي لليونان بدرجة واحدة وقيام مؤسسة موديز

رسم بياني 1.3: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة* (نقطة أساس)



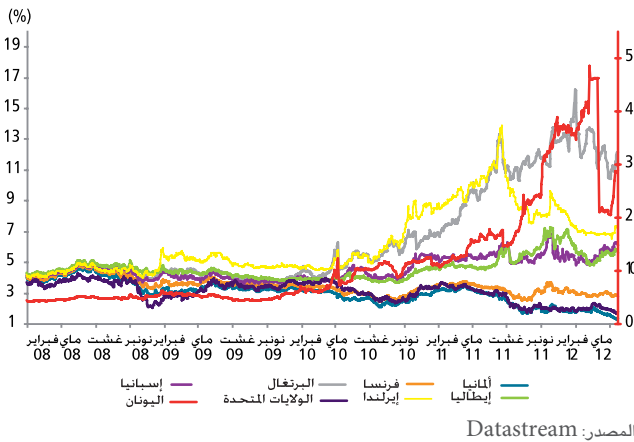
(*) يعكس OIS-LIBOR أحد مخاطر سعر الفائدة. وهو الفرق بين سعر الفائدة بين البنوك لمدة ثلاثة أشهر (ليبور أورو دولار) ومؤشر سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة (OIS) لنفس الأجل.
المصدر: Datastream

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

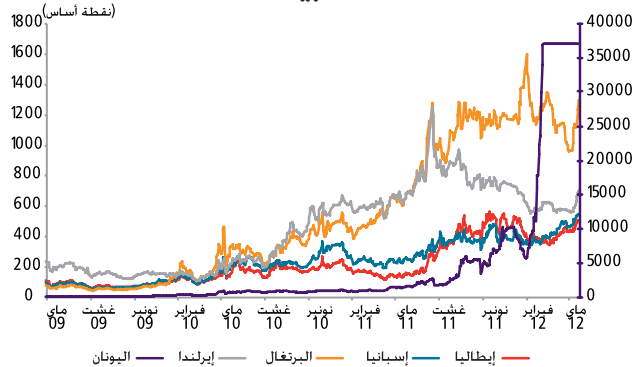


(*) يعكس TED SPREAD خطرا ائتمانيا، وهو يمثل الفارق من حيث نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزينة الأمريكية (ثلاثة أشهر) و القروض ما بين البنوك لمدة 90 يوما بالدولار الأمريكي.

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



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



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

Moody's بخفض تصنيف 16 بنكا إسبانيا. وهكذا، ارتفع من جديد معدل ربحية السندات السيادية لعشر سنوات الخاص باليونان. حيث استقر في 24,9% خلال شهر ماي 2012 مقابل 21,3% خلال الشهر السابق. كما عرفت ربحية السندات السيادية لكل من إسبانيا وإيطاليا وإيرلندا ارتفاعات طفيفة حيث انتقلت على التوالي من 5,8% و 5,5% و 6,9% خلال شهر أبريل إلى 6% و 5,6% و 7% خلال شهر ماي.

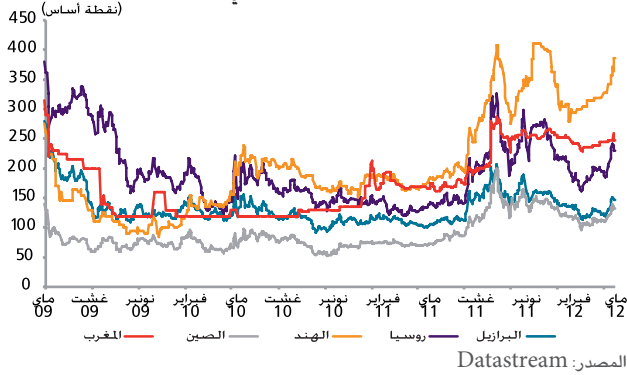
ومن جهة أخرى، واصلت ربحية السندات السيادية البرتغالية لأجل 10 سنوات انخفاضها. لتبلغ 11,2% في شهر ماي بدلا من 11,8% في شهر أبريل. وعرفت كذلك ربحية السندات السيادية لفرنسا انخفاضا طفيفا، لتنتقل في المتوسط من 3% إلى 2,9%. وفي ذات الوقت، وصلت أسعار الفائدة الخاصة بالسندات الألمانية إلى مستوى انخفاض استثنائي، أي 1,4% كمعدل شهري بعد أن سجلت 1,8% في المتوسط خلال الأشهر الأربعة الأولى و 3,4% خلال السنوات الخمس الأخيرة.

وفي هذه الظروف، سجلت عقود مبادلة عدم الأداء بالبلدان الطرفية لمنطقة الأورو زيادات ملموسة خلال شهر ماي، خصوصا في اليونان وإيطاليا وإسبانيا وإيرلندا والبرتغال.

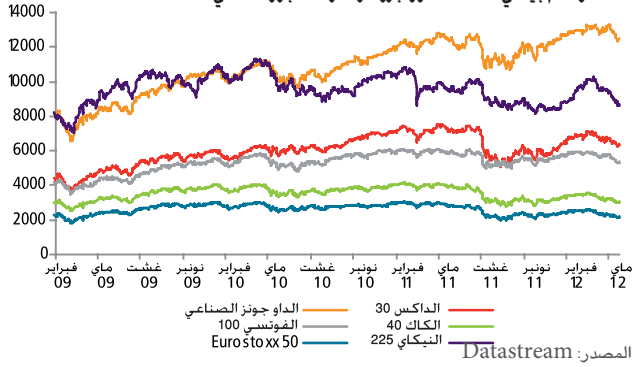
ومن جانب آخر، اتسمت سوق السندات الأمريكية بانخفاض مردودية سندات الخزينة بواقع 20 نقطة أساس، لتصل إلى 1,8% خلال شهر ماي.

وبالمقابل، شهدت الضغوط التي عرفتها الأسواق القائمة بين البنوك انخفاضا طفيفا كما يتضح من خلال تطور نسبة الفائدة بين البنوك والفوارق في الولايات المتحدة وكذا في منطقة الأورو. وبالفعل، وصل سعر أوريوور لثلاثة أشهر إلى 0,69% في شهر ماي بدلا من 0,75% في الشهر السابق. أما بالنسبة لسعر ليبور، فقد استقر في نسبة 0,47% للشهر الثالث على التوالي. وفي نفس السياق، استقر فارق Libor-OIS

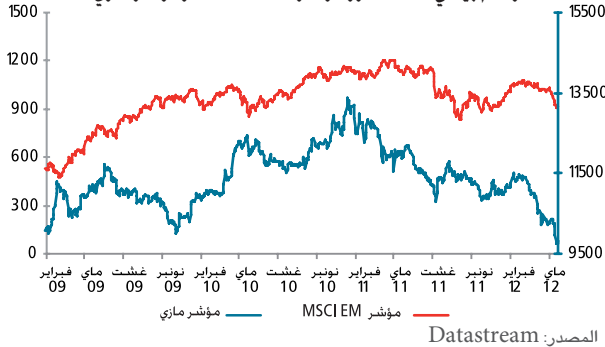
رسم بياني 5.3 : تطور مبادلات عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) و في المغرب



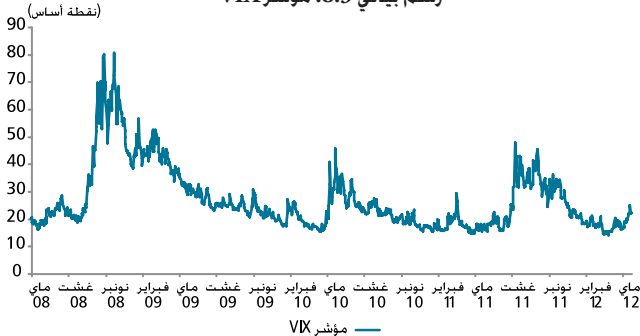
رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



رسم بياني 8.3 : مؤشر VIX*



(*) 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

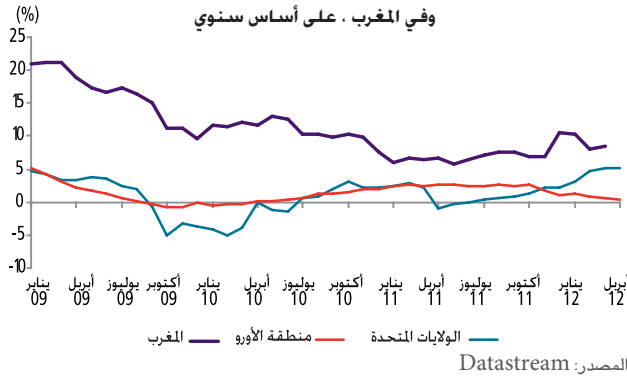
بالأورو في مستوى 31 نقطة أساس خلال شهر ماي، فيما استمر فارق Libor-OIS بالدولار في الانخفاض، ليبلغ 31 نقطة أساس بدلا من 33 نقطة خلال شهر أبريل.

أما بالنسبة لأسواق البورصة، فقد استمر خلال شهر ماي الأداء السلبي الملاحظ خلال الشهر السابق، خصوصا في وجود شائعات تفيد باحتمال خروج اليونان من منطقة الأورو. فقد انخفض مؤشر داو جونز بنسبة 1,7%، بينما تراجعت مؤشرات البورصات الأوروبية، من شهر لآخر. بوتيرة بلغت 3,4% بالنسبة لمؤشر فوتسي و3,6% بالنسبة للداكس و4,4% بالنسبة للكاك 40 و5,2% بالنسبة لأورو ستوكس. وسجل أكبر انخفاض في اليابان حيث تراجع مؤشر نيكاي بنسبة 6,3% بين شهري أبريل وماي وهذا ارتباطا بالأساس بتخفيض وكالة فيتش للتصنيف الائتماني لليابان بدرجتين. وفي نفس الوقت، واصلت مؤشرات البورصة الخاصة بالدول الصاعدة انخفاضها الذي بدأ في الشهر السابق. فقد تراجع هذا المؤشر بنسبة 5,5% من شهر لآخر.

وبعد انخفاض شبه متواصل منذ شهر أكتوبر 2001، ارتفعت مؤشرات التقلب خلال شهر ماي، لتصل إلى 20,4 نقطة أساس بالنسبة لمؤشر VIX الخاص بالولايات المتحدة و30,5 نقطة أساس بالنسبة لمؤشر VSTOXX الخاص بمنطقة الأورو.

ومن جانب آخر، أثرت المشاكل الاقتصادية والمالية وحتى السياسية التي تعرفها منطقة الأورو على سوق الصرف الدولية، مع استمرار تراجع الأورو أمام العملات الرئيسية. فبعد أن بلغ سعر صرف الأورو 1,32 دولارا خلال شهر أبريل، تراجع أمام العملة الأمريكية بنسبة 1,8% ليبلغ 1,29 دولار كمعدل شهري، وهو أدنى مستوى له منذ أربعة أشهر. وتشير آخر المعطيات المتوفرة إلى أن الأورو قد وصل بتاريخ 29 ماي إلى أدنى مستوى له منذ 29 يونيو 2010، أي 1,2366 دولار. وبالرغم من تراجع الين بحددة منذ تخفيض وكالة فيتش لتصنيف اليابان، ظل في مستويات عليا مقابل العملة

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



المصدر: Datastream

الأوروبية. مع تسجيل ارتفاع بنسبة 3,6% من شهر لآخر. وتراجع الأورو أيضا أمام الجنيه الإسترليني، وذلك بنسبة 2,1%.

ومن جهة أخرى، واصل الائتمان الموجه للقطاع الخاص في الولايات المتحدة انتعاشه الذي انطلق في النصف الثاني من سنة 2011، بحيث سجل ارتفاعا بنسبة 0,5% بين شهري مارس وأبريل. أي بوتيرة قدرها 5,2% على أساس سنوي. وفي منطقة الأورو، كشفت المعطيات عن استمرار تراجع الائتمان على أساس سنوي، أي بنسبة 0,3% في شهر أبريل مقابل 0,6% في شهر مارس و0,8% في شهر فبراير. ومن جهة أخرى، تشير النتائج الأخيرة للاستقصاء المتعلق بشروط منح القروض إلى أن البنوك في منطقة الأورو وكذا في الولايات المتحدة واصلت تشديد شروط منح القروض لفائدة الأسر والشركات.

أما في ما يخص قرارات السياسة النقدية الأخيرة، فقد حافظ بنك إنجلترا والبنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعاتهما المنعقدة في شهر ماي 2012، على أسعار الفائدة الرئيسية في 0,5% و1% على التوالي. ومن جانب آخر، حافظ بنك إنجلترا على المبلغ المخصص لبرنامج إعادة شراء الأصول بمبلغ 325 مليار جنيه إسترليني. وقرر الاحتياطي الفيدرالي، من جهته، خلال اجتماعه المنعقد في شهر أبريل 2012، الحفاظ على سعر فائدته الرئيسي دون تغيير في نطاق يتراوح بين 0% و0,25%.

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

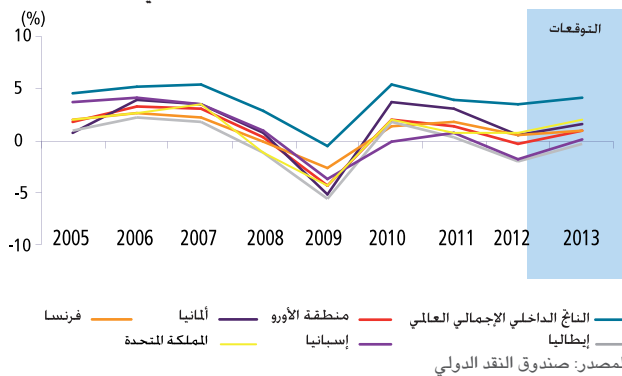
تشير معطيات الحسابات الوطنية للولايات المتحدة الخاصة بالفصل الأول من سنة 2012 إلى ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بواقع 2,1% على أساس سنوي، مقابل 1,6% في الفصل السابق. ومن جانب آخر، ظل استهلاك الأسر المحرك الرئيسي للنمو بارتفاع قدره 2,9% خلال الفصل الأول، مقابل 2,1% في الفصل السابق. وهكذا ساهم ارتفاع الصادرات وسرعة وتيرة إعادة تكوين الشركات للمخزون بشكل إيجابي في النمو.

جدول 1.3: تطور النمو الفصلي على أساس سنوي

	2012			2011			2010		
	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف
الولايات المتحدة	2,1	1,6	1,5	1,6	2,4	3,1	3,5	2,4	2,1
منطقة الأورو	0,0	0,7	1,3	1,6	2,4	2,1	2,1	2,4	2,1
فرنسا	0,3	1,2	1,5	1,7	2,4	1,8	1,6	2,4	1,8
ألمانيا	1,2	2,0	2,7	2,9	4,6	3,8	4	4,6	3,8
إيطاليا	-1,3	-0,4	0,2	0,8	1,0	1,5	1,4	1,0	1,5
إسبانيا	-0,4	0,3	0,8	0,8	0,9	0,7	0,4	0,9	0,7
الصين	8,1	8,9	9,1	9,5	9,7	9,8	9,6	9,7	9,8

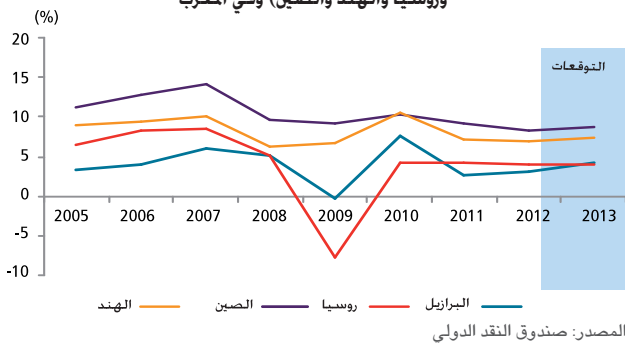
المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

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



المصدر: صندوق النقد الدولي

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



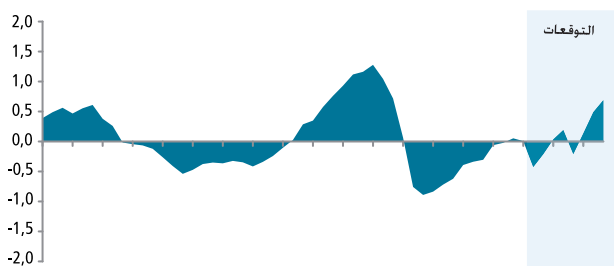
جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات %		صندوق النقد الدولي *		اللجنة الأوروبية *		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية	
البنوك المركزية	2013	2012	2013	2012	2013	2012	2013
الناتج الداخلي الإجمالي العالمي	-	-	4,1	3,5	-	-	-
الولايات المتحدة	(2,7-3,1)	(2,4-2,9)	2,4	2,1	2,1	2,0	2,6
منطقة اليورو	1,0	-0,2	0,9	-0,3	1,0	-0,3	0,9
ألمانيا	1,3	0,7	1,5	0,6	1,7	0,7	2
فرنسا	1,8	0,7	1,0	0,5	1,3	0,5	1,2
إيطاليا	-0,2	-1,2	-0,3	-1,9	0,4	-1,4	-0,4
إسبانيا	0,2	-1,7	-0,1	-1,8	-0,3	-1,8	-0,8
المملكة المتحدة	2,0	0,8	2,0	0,8	1,7	0,5	1,9
الصين	-	-	8,8	8,2	-	-	9,3
الهند	-	-	7,3	6,9	-	-	7,8
البرازيل	-	-	4,1	3,0	-	-	4,2
روسيا	-	-	3,9	4,0	-	-	4,1

(*) توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، اللجنة الأوروبية : أبريل 2012، صندوق النقد الدولي: أبريل 2012

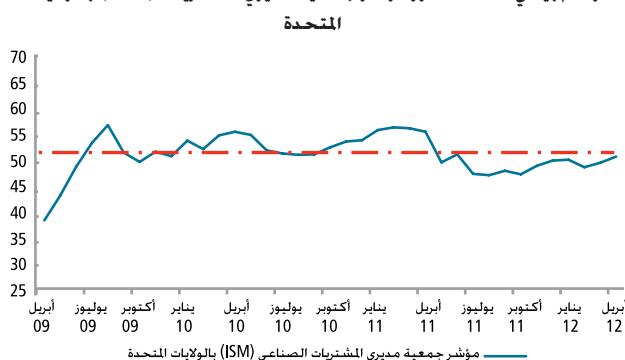
المصادر: صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

رسم بياني 12.3: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين



المصادر: اللجنة الأوروبية وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 13.3: تطور مؤشر جمعية مديري المشتريات (ISM) بالولايات المتحدة



المصدر: Datastream

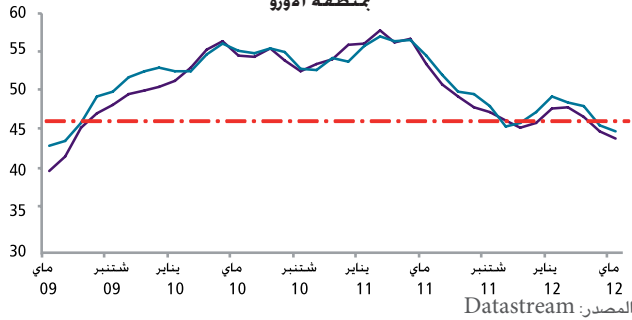
أما في منطقة الأورو، ووفقا للتوقعات الأولية لمكتب الإحصاء الأوروبي في شهر دجنبر، كان النمو منعهدا في الفصل الأول، على أساس سنوي، بعد تسجيل ارتفاع بنسبة 0,7% في الفصل السابق، وهو ما يعكس أساسا تراجع استهلاك الأسر وعلى صعيد البلدان الشريكة، تقلص النمو بألمانيا بنسبة 1,2%، مقابل 2% في الفصل السابق، وبالمقابل، استقر النمو بفرنسا، بينما تدنى الناتج الداخلي الإجمالي في إسبانيا وإيطاليا على أساس سنوي بنسبة 0,4% و 1,3% على التوالي بعد تسجيل ارتفاع بواقع 0,3% وانخفاض بنسبة 0,4% خلال الفصل الرابع.

وفي اليابان، انتقل النمو في الفصل الأول من سنة 2012 إلى 2,6% على أساس سنوي، بعد تسجيل تراجع بنسبة 0,7% في المتوسط بالنسبة لمجموع سنة 2011. ويعود هذا التحسن إلى انتعاش استهلاك الأسر بشكل ملموس وارتفاع الصادرات وكذلك إلى دينامية الاستثمارات.

وظل النشاط الاقتصادي في أغلب البلدان الآسيوية الصاعدة قويا نسبيا، على الرغم من تباطؤه، كما يتضح من خلال معطيات النمو في الصين خلال الفصل الأول من سنة 2012، الذي وصل إلى 8,1% على أساس سنوي بعد أن بلغ 8,9% في الفصل السابق. أما في الهند، فقد ظلت آخر المعطيات المتعلقة بالحسابات الوطنية شبيهة بتلك المسجلة في الفصل الرابع من سنة 2011، بحيث أشارت إلى انخفاض نسبة النمو إلى 5,3% على أساس سنوي، بدلا من 6,1% في الفصل الثالث.

ومن المرتقب أن يتأكد ضعف دينامية النمو الملاحظ في الفصل الأول كما تبين ذلك المؤشرات العالية الوتيرة المحصورة في نهاية شهر ماي، وبالفعل، سجل مؤشر مدراء المشتريات في القطاع الصناعي والمؤشر المركب انخفاضات شهرية وصلت إلى حوالي 2% و 17,5% على أساس سنوي، وعرف مؤشر مناخ الأعمال الألماني تراجعا بنسبة 2,7% ليصل إلى 106,9

رسم بياني 14.3 : تطور مؤشر مديري المشتريات (PMI) المركب والصناعي بمنطقة الأورو

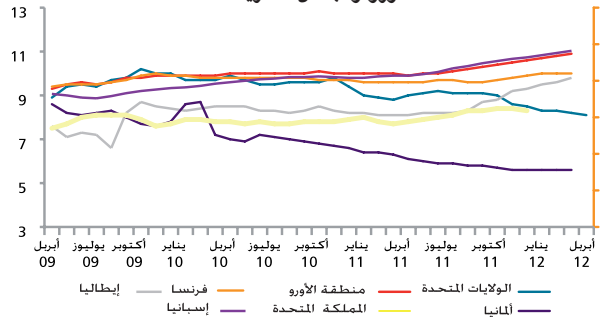


جدول 3.3: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة

أبريل 2011	مارس 2011	فبراير 2011	2011	2010	الولايات المتحدة
8,1	8,2	8,3	9	9,6	الولايات المتحدة
-	10,9	10,8	10,2	10,1	منطقة الأورو
-	10	10	9,7	9,8	فرنسا
-	9,8	9,6	8,5	8,4	إيطاليا
-	5,6	5,6	5,9	7,1	ألمانيا
-	24,1	23,8	21,7	20,1	إسبانيا
-	-	-	8	7,8	المملكة المتحدة

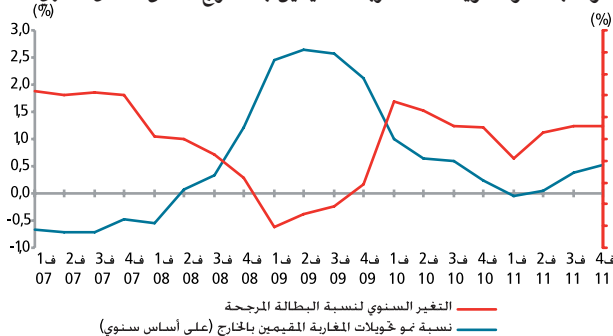
المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 15.3 : تطور نسبة البطالة الشهرية بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو والبلدان الشريكة



المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 16.3: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة في البلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج* على أساس سنوي



(*) يتم حساب مؤشر البطالة المرجحة انطلاقاً من نسبة البطالة في أبرز البلدان الشريكة للمغرب (فرنسا وإسبانيا وألمانيا وإيطاليا والولايات المتحدة وهولندا والمملكة المتحدة) التي تشكل لوحدها 90,1% من تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، مرجحة بحصة هذه البلدان في التحويلات.

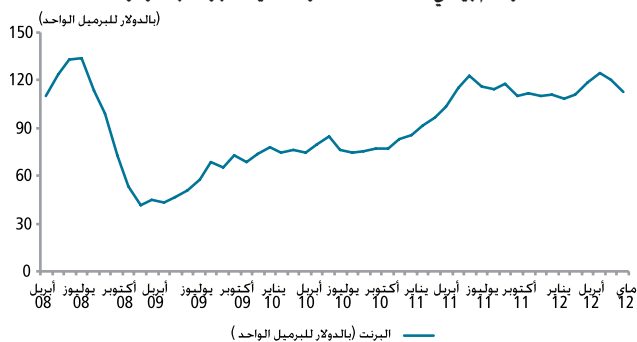
المصادر: Datastream وحسابات بنك المغرب

نقطة. وبالمثل، انخفض مؤشر zew للثقة بأكثر من النصف من شهر لآخر. ليبلغ 10,8 نقط أساس. وفي الولايات المتحدة سجل مؤشر ثقة المستهلكين الذي تصدره منظمة Conference Board انخفاضا شهريا بنسبة 5,5% ليصل في شهر ماي إلى 64,9 نقط أساس وبنسبة 5,2% على أساس سنوي. وسجل كذلك مؤشر ISM الخاص بجمعية مدراء المشتريات في القطاع الصناعي تراجعاً بنسبة 2,4% من شهر لآخر ليصل إلى 53,5 نقط أساس. وظل مستواه دون تغيير مقارنة مع المستوى المسجل في السنة الماضية.

وفي ما يخص الآفاق الاقتصادية على الصعيد الدولي، قام صندوق النقد الدولي في تحديثاته الصادرة في أبريل، بالرفع إجمالاً من توقعاته بشأن النمو في أغلب البلدان المتقدمة والصاعدة مقارنة بنشرة شهر يناير. وهكذا، من المرتقب أن تصل نسبة النمو في الولايات المتحدة إلى 2,1% و 2,4% خلال سنتي 2012 و 2013 على التوالي، بينما يرتقب انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي في منطقة الأورو بنسبة 0,3% سنة 2012 قبل أن يزداد بنسبة 0,9% خلال سنة 2013. وبالنسبة لشركاء المغرب، تشير أحدث التوقعات إلى ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,6% و 1,5% بألمانيا وبنسبة 0,5% و 1% بفرنسا. وفي إيطاليا، تشير أحدث التوقعات إلى انخفاض حدة تراجع الناتج الداخلي الإجمالي إلى نسبة -1,9% و -0,3% في سنة 2012 و 2013 على التوالي، بينما من المرتقب أن ينخفض الناتج الداخلي الإجمالي الإسباني بنسبة 1,8% سنة 2012، قبل أن يرتفع بواقع 0,1% في سنة 2013 (أنظر الجدول 2.3).

وقامت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بدورها في النسخة الأولية من التوقعات الصادرة في 22 ماي 2012 برفعها بالنسبة لمعظم البلدان المتقدمة، غير أنها ترتقب انخفاضات بالنسبة للبلدان الطرفية لمنطقة الأورو. وهكذا، تتوقع هذه المنظمة نمو الناتج الداخلي الإجمالي بواقع 2,4% و 2,6% على التوالي خلال سنة 2012 و 2013 في الولايات المتحدة، بينما

رسم بياني 17.3: الأسعار العالمية للبنت بالدولار



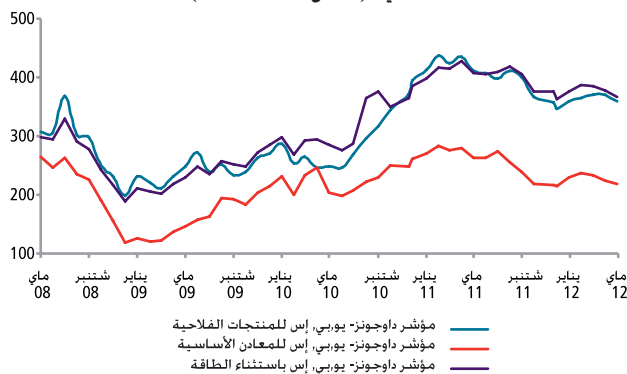
المصدر: Datastream

جدول 4.3: العقود الآجلة للنفط (البنت بالدولار الأمريكي)

2014	2013	2012	2013:4	2012:4	2012:3	2012:2
98,29	102,91	110,99	104,64	105,68	106,92	113,07
النفط						

المصدر: Bloomberg

رسم بياني 18.3: تطور مؤشر داوجونز-يوبي، إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقة (أساس 100 = 2006)



المصدر: Datastream

جدول 5.3: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر

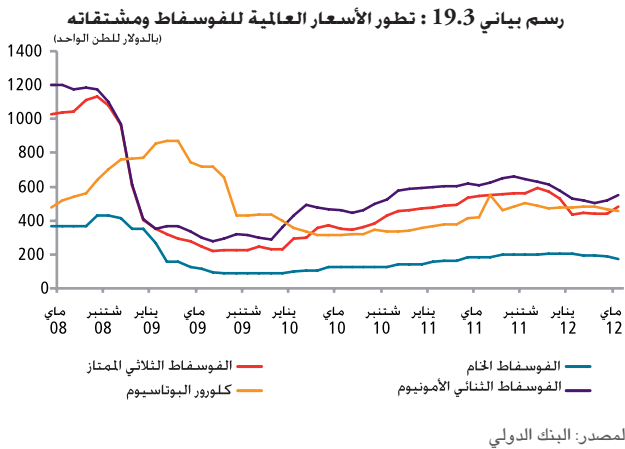
2014	2013	2012	2012:4	2012:3	2012:2
741,3	678,5	731,3	718,6	698,8	653,1
القمح (سنتا/صاع)					
525,7	533,5	579,1	523,7	535,5	618
الذرة (سنتا/صاع)					
21,51	21,59	21,42	21,13	20,2	20,9
السكر (سنتا/لبيرة)					

المصدر: Bloomberg

ترتقب أن يتراجع الناتج الداخلي الإجمالي، في منطقة الأورو، بنسبة 0,3% قبل أن يرتفع بنسبة 0,9% خلال نفس الفترة. وبالنسبة للشركاء الرئيسيين للمغرب، من المتوقع أن تصل نسبة النمو في فرنسا وألمانيا إلى 0,6% و 1,2% على التوالي خلال سنة 2012 قبل أن تبلغ 1,2% و 2% خلال سنة 2013. وفي المقابل، من المرتقب أن يتراجع الناتج الداخلي الإجمالي، في إيطاليا وإسبانيا، بنسبة 1,7% و 1,6% خلال سنة 2012 وبنسبة 0,4% و 0,8% خلال سنة 2013. وأخيرا، تظل التوقعات الخاصة بالمملكة المتحدة دون تغيير على العموم مقارنة بالمعطيات الصادرة في شهر نونبر الماضي، حيث تشير إلى نسبة نمو قدرها 0,5% خلال سنة 2012 و 1,9% خلال سنة 2013.

وفي ما يخص توقعات اللجنة الأوروبية لشهر ماي، فإنها تشير إلى تعديل نسب النمو نحو الانخفاض بالنسبة لأغلب البلدان المتقدمة وعلى الخصوص في منطقة الأورو، مقارنة بتوقعات شهر نونبر الماضي. وشكلت الولايات المتحدة الاستثناء مع تعديل نسب النمو نحو الارتفاع لتصل إلى 2% خلال سنة 2012 و 2,1% خلال سنة 2013 بدلا من 1,5% و 1,3% كما جاء في التوقعات السابقة. وفي المقابل، من المتوقع أن ينخفض الناتج الداخلي الإجمالي، في منطقة الأورو، بنسبة 0,3% خلال سنة 2012 قبل أن ينمو بنسبة 1% خلال سنة 2013. وبالنسبة للشركاء الرئيسيين للمغرب، من المتوقع أن ينحصر النمو في نسبة 0,5% و 0,7% في فرنسا وألمانيا على التوالي خلال سنة 2012 قبل أن يرتفع إلى 1,3% و 1,7% خلال سنة 2013. وفي إيطاليا، من المرتقب أن يتراجع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,4% في سنة 2012 قبل أن يشهد ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,4% في سنة 2013. بينما من المتوقع أن ينخفض في إسبانيا بنسبة 1,8% و 0,3% خلال سنة 2012 و 2013 على التوالي.

وفي ما يتعلق بتوقعات البنوك المركزية، تشير تلك الخاصة ببنك الاحتياطي الفيدرالي حتى نهاية شهر أبريل إلى بلوغ نسبة النمو بالولايات المتحدة ما بين



2,4% و 2,9% خلال سنة 2012. وما بين 2,7% و 3,1% خلال سنة 2013. وتشير توقعات البنك المركزي الأوروبي، الصادرة في نفس الفترة، إلى تراجع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,2% خلال سنة 2012، وإلى تسجيله تحسنا بنسبة 1% خلال سنة 2013.

وبالنسبة لشركاء المغرب، تشير التوقعات الصادرة في نهاية شهر أبريل عن بنك فرنسا إلى نمو بنسبة 0,7% خلال سنة 2012 وبنسبة 1,75% خلال سنة 2013. بينما يتوقع البنك المركزي الألماني نموا بنسبة 0,6% و 1,6% خلال نفس الفترة. أما بالنسبة للبنك المركزي الإيطالي، فيتوقع تراجعا بنسبة 1,2% و 0,2%. وفي ما يتعلق بالبنك المركزي الإسباني، تشير التوقعات إلى انخفاض بنسبة 1,7% خلال سنة 2012 وارتفاع 0,2% خلال سنة 2013.

3.1.3 سوق الشغل

ظلت معدلات البطالة في أغلب البلدان المتقدمة في مستويات شبيهة بتلك المسجلة في سنة 2011. خصوصا في الفصل الأول من سنة 2012، باستثناء ألمانيا، حيث بقي معدل البطالة أدنى من نظيره المسجل قبل الأزمة.

وفي الولايات المتحدة، ارتفعت نسبة البطالة للمرة الأولى منذ سنة، لتصل إلى 8,2% في شهر ماي من سنة 2012 مقابل 8,1% في الشهر السابق. و في منطقة الأورو، ظل مستقرا في نسبة 11% في شهر أبريل 2012، على أساس شهري. وحسب الدول، ارتفع معدل البطالة في فرنسا إلى 10,2% خلال شهر أبريل مقابل 10,1% في الشهر السابق، وتراجع إلى 5,4% في ألمانيا مقابل 5,5% في شهر مارس. وسجل معدل البطالة في إيطاليا وإسبانيا ارتفاعا جديدا ليصل إلى 10,2% و 24,3% في شهر أبريل، مقابل 10,1% و 24,1% في الشهر السابق.

أما التوقعات الخاصة بتطور سوق الشغل في البلدان المتقدمة، فمن المنتظر أن يؤدي تدهور النشاط

جدول 6.3 : تطور أثمان السلع الأولية

توقعات (%)						
على أساس سنوي (%)			على أساس شهري (%)			
ماي	أبريل	مارس	ماي	أبريل	مارس	
-12,9	-14,3	-8,1	-3,2	-2,8	-0,7	مؤشر داو جونز يوبي-إس للمواد الأولية
-17,4	-19,3	-10,8	-1,8	-4,5	-0,4	مؤشر داو جونز يوبي-إس للمنتوجات الطاقية
-4	-2	8,5	-7,7	-3,4	4,6	-البرنت
N.D	10,2	27,7	N.D	-4,6	7,6	-الغاز الطبيعي
-10,7	-11,7	-7	-4,5	-2	-0,9	مؤشر داو جونز يوبي-إس للمنتوجات غير الطاقية
-13,7	-14,9	-12,6	-4,3	-0,2	1,3	مؤشر داو جونز يوبي-إس للمنتوجات الفلاحية
-17,8	-19,5	-15,2	-3,6	-3,8	-1,8	مؤشر داو جونز يوبي-إس للمعادن الأساسية
-4,1	3,1	20,3	-6,9	-2,3	0	الفوسفات الخام
-11,4	-17,6	-10,7	9,9	0	-0,8	-الفوسفات الثلاثي الممتاز
-9,3	-16	-17	6,7	3,1	-2,9	-الفوسفات الثلاثي الأمونيوم
25	44,9	25,3	0,6	20,2	7,2	- اليوريا
9,3	13,3	26,3	-2,4	-2,3	-0,6	- كلوريد البوتاسيوم

ومع ذلك، وعلى صعيد التوقعات، اتخذت المخاطر اتجاهها تصاعديا، حيث رفع صندوق النقد الدولي توقعاته من 99,09 إلى 114,71 دولارا للبرميل الواحد خلال سنة 2012، ومن 95,5 إلى 110 دولارا للبرميل الواحد خلال سنة 2013، وبخصوص سوق العقود الآجلة، بلغ سعر العقود 110,9 دولارا للبرميل الواحد بالنسبة لسنة 2012 و102,9 دولارا بالنسبة لسنة 2013.

وبالمثل، قامت الوكالة الدولية للطاقة بالرفع من توقعاتها الخاصة بالطلب العالمي على النفط بنسبة 0,9% في سنة 2012 لتصل إلى 90 مليون برميل في اليوم؛ في حين قامت منظمة أوبك برفع توقعاتها بنسبة 0,1% فقط لتصل إلى 88,7 مليون برميل في اليوم، وذلك بسبب استمرار المخاوف بشأن الطلب الصادر عن البلدان الأوروبية.

ورغم بقاء سعر الغاز الطبيعي في مستويات أعلى بنسبة 10% من تلك الملاحظة في سنة 2011، انخفض في شهر أبريل بنسبة 4,6% على أساس شهري، وذلك بسبب وفرة العرض وبقاء المخزون في مستويات عالية. وتراجع ثمن الفحم كذلك بنسبة 4,1% من شهر لآخر وبنسبة 17,6% على أساس سنوي. ويعود ذلك خاصة إلى وفرة الإنتاج الأمريكي.

2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقة

تراجعت أسعار المواد غير الطاقة خلال شهر ماي، كما يبين ذلك انخفاض مؤشر داو جونز يو بي إس بنسبة 3,8% من شهر لآخر وبنسبة 10,7% على أساس سنوي. وبالفعل، تأثرت أسعار المعادن الأساسية بعلامات تباطؤ الطلب من الصين، وكذلك بالضغط الجديدة التي عرفت الأسواق المالية. وهكذا سجل مؤشر داو جونز يو بي إس للمعادن الأساسية انخفاضا بنسبة 3,6% من شهر لآخر وبنسبة 17,8% على أساس سنوي. وحسب المنتجات، تراجع سعر القصدير والنيكل والنحاس بنسبة 7,3% و4,4%

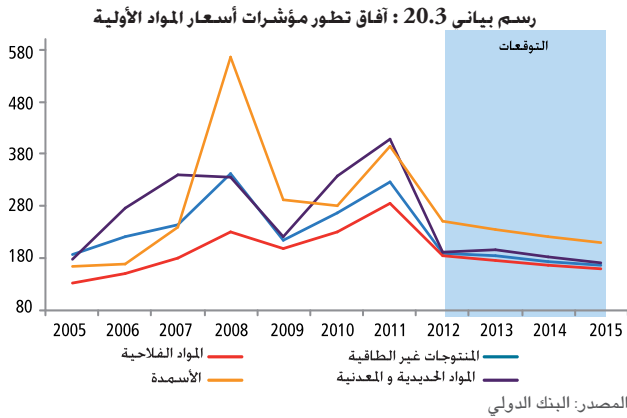
الاقتصادي على المدى القصير إلى استمرار ارتفاع معدل البطالة خلال سنة 2012، وإن كان ذلك بدرجات مختلفة حسب الدول. وبالمقابل، من المتوقع أن تعرف بعض البلدان مثل الولايات المتحدة وألمانيا انخفاضا جديدا لنسب البطالة في سنة 2012 و2013. وهكذا، فحسب آخر توقعات صندوق النقد الدولي التي أصدرها في شهر أبريل، من المرتقب أن تصل نسبة البطالة إلى 8,2% خلال سنة 2012 وتراجع إلى 7,9% خلال سنة 2013 بالولايات المتحدة، بينما يتوقع أن ترتفع في منطقة الأورو إلى 10,9% خلال سنة 2012 قبل أن تنخفض إلى 10,8% خلال سنة 2013. وبالنسبة للشركاء الرئيسيين للمغرب، من المتوقع أن تتراجع نسبة البطالة في ألمانيا إلى 5,6% خلال سنة 2012 وإلى 5,5% خلال سنة 2013. وفي فرنسا، من المرتقب أن تصل نسبة البطالة إلى 10% في المتوسط خلال نفس الفترة، ويرتقب أن تناهز 9,6% في إيطاليا. أما في ما يتعلق بسوق الشغل بإسبانيا، لا ينتظر أن يعرف تحسنا على المدى القصير حيث يرتقب أن تستقر نسبة بطالة في حوالي 24% في سنة 2012 و2013.

2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

ساهم تنامي الأخطار المحيطة بالظرفية الاقتصادية، خصوصا في منطقة الأورو، في تسجيل انخفاض عام في أسعار السلع الأولية في شهر ماي. وبالمثل، عرفت الضغوط التضخمية نوعا من التراجع في أبريل، كما يتضح من خلال تقلص التضخم في البلدان المتقدمة وكذا في البلدان الصاعدة والنامية.

1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقة

أدى ارتفاع الدولار وتأثير تباطؤ الطلب، لاسيما من طرف البلدان المتقدمة، إلى انخفاض سعر مزيج برنت للشهر الثاني على التوالي، ليعود متوسط السعر إلى 111,2 دولارا للبرميل. في انخفاض نسبته 7,7% من شهر لآخر و4% على أساس سنوي.



و3% على أساس سنوي، أي بانخفاضات قدرها 28,2% و29,3% و10,2%.

وفي نفس السياق، تراجع أسعار المنتجات الفلاحية خلال شهر ماي، ويعزى ذلك إلى تراجع الإنتاج، خصوصا في الولايات المتحدة الأمريكية. وشهد مؤشر داو جونز يوبي-إس للمواد الفلاحية انخفاضا بنسبة 4,3% من شهر لآخر وبنسبة 13,7% على أساس سنوي. ويعكس هذا التراجع خصوصا تدني أسعار القطن والسكر والقمح على التوالي بنسب 10,4% و4% و1,6% من شهر لآخر، أي بنسب سنوية قدرها 50,2%- و18,5%- و11,9%-.

وفي ما يخص سوق الأسمدة، سجلت الأسعار، في شهر ماي، تطورات شهرية متباينة حسب المنتجات. وبالفعل، انخفض سعر الفوسفات الخام للشهر الثاني على التوالي، منتقلا من 188,1 إلى 175 دولار للطن. وبالمقابل، عرفت أسعار سماد الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) وسماد الفوسفات ثنائي الأمونيأك (DAP) واليوريا نموا بنسبة 9,9% و6,7% و0,6% على التوالي. أما أسعار كلورور البوتاسيوم، فقدت شهدت تراجعا بنسبة 2,4% من شهر لآخر. ليستمر بذلك الانخفاض الذي بدأ منذ شهر مارس الماضي.

3.2.3 التضخم عبر العالم

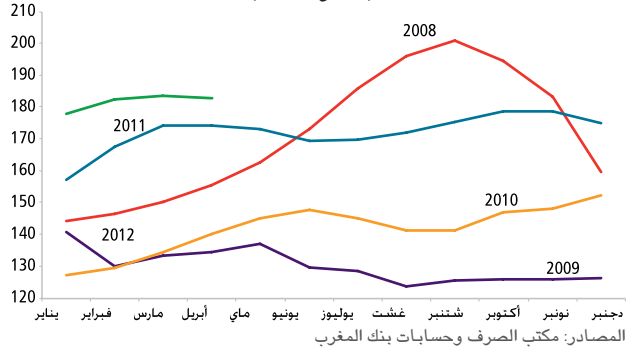
خلال شهر أبريل، أدى تراجع أسعار السلع الأساسية وضعف النشاط الاقتصادي إلى تقلص الضغوط التضخمية، إذ بلغت نسبة التضخم العالمي 3,6% مقابل 3,8% خلال شهر مارس. وفي الدول المتقدمة، انتقل التضخم من 2,3% إلى 2,1%. مما يعكس على الخصوص الانخفاض المسجل من 2,7% إلى 2,3% من شهر لآخر في الولايات المتحدة ومن 2,7% إلى 2,6% في منطقة الأورو. وبالنسبة للشركاء الرئيسيين للمغرب وباستثناء إسبانيا حيث انتقل التضخم من 1,8% إلى 2%، سجلت وتيرة نمو مؤشر

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

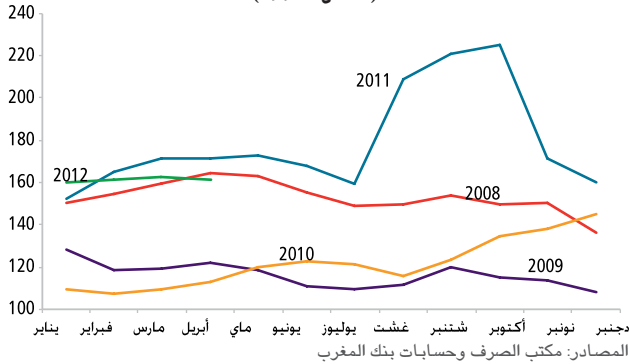
التوقعات	أبريل 2012	مارس 2012	فبراير 2012	أبريل 2011	
2013	2012	2012	2012	2011	
1,9	2,1	2,3	2,7	2,9	3,2
1,6	2	2,6	2,7	2,7	2,8
1,8	1,9	2,2	2,3	2,5	2,7
1,6	2	2,4	2,6	2,5	2,2
1,5	2,9	2	1,8	1,9	3,5
1,8	2,5	3,7	3,8	3,4	2,9
0,0	0,0	-	0,5	0,3	-0,4
3,0	3,3	3,4	3,6	3,2	5,3

المصادر: صندوق النقد الدولي و مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

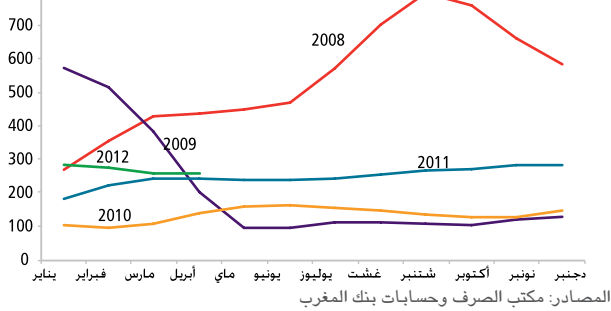
الرسم بياني 21.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 1996)



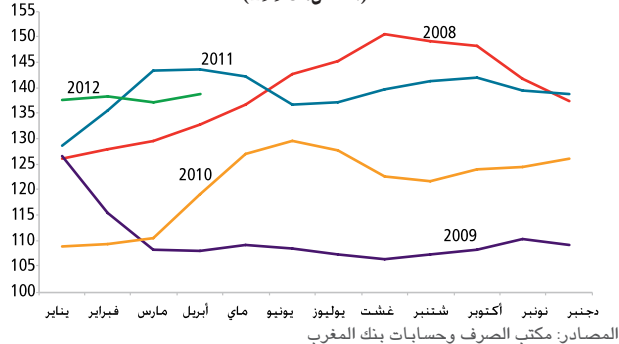
الرسم بياني 22.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة (أساس: 1996)



الرسم بياني 23.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية (أساس: 1996)



رسم بياني 24.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة (أساس: 1996)



أسعار الاستهلاك تراجعاً طفيفاً لتنتقل على التوالي من 2,6% إلى 2,4% في فرنسا ومن 3,8% إلى 3,7% في إيطاليا ومن 2,3% إلى 2,2% في ألمانيا. وفي المملكة المتحدة، بلغ التضخم 3% خلال شهر أبريل، وهو أدنى مستوى له منذ شهر فبراير 2010.

وبالمثل، عرف التضخم انخفاضاً بواقع 0,3 نقطة مئوية في البلدان الصاعدة والنامية ليتراجع إلى 5,8% خلال شهر أبريل. وهكذا، انتقل من 3,6% إلى 3,4% في الصين ومن 5,2% إلى 5,1% في البرازيل ومن 3,7% إلى 3,4% في التشيلي.

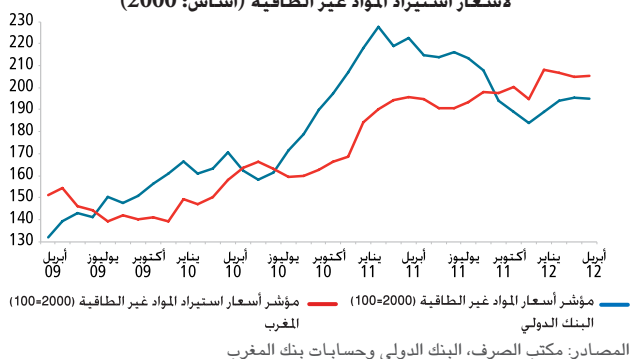
وفي ما يخص الترقبات، توقع صندوق النقد الدولي في أبريل اعتدال أسعار الاستهلاك من جديد خلال سنة 2012 و 2013. حيث سيبلغ التضخم نسبة 1,9% في سنة 2012 في البلدان المتقدمة و 1,7% في سنة 2013؛ بينما يرتقب أن يصل إلى 6,2% و 5,6% في الدول الصاعدة. خلال نفس الفترة.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب

وفقاً لأحدث المعطيات المتوفرة، سجل مؤشر أسعار الاستيراد، باستثناء الطاقة، انخفاضاً بنسبة 0,6% خلال شهر أبريل 2012، بدلاً من 0,8% خلال شهر مارس. وهكذا شهد مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية تراجعاً بنسبة 0,9%. بعد ارتفاع بنسبة 1% خلال الشهر السابق، نظراً لتراجع سعر الوحدة بالنسبة لواردات الذرة بنسبة 1,3%.

وبالمثل، تراجع مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بنسبة 1,3% بدلاً من 3,8% في شهر مارس. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تراجع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام بنسبة 2,1%.

رسم بياني 25.3 : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 2000)

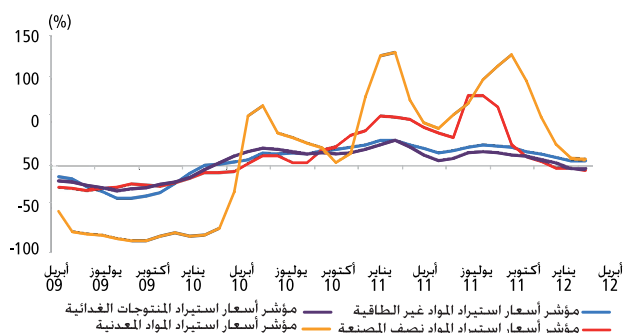


جدول 8.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور الشهري %		التطور السنوي %			
فبراير 12	مارس 12	أبريل 12	فبراير 12	مارس 12	أبريل 12
2,4	0,8	-0,6	8,8	5,4	5,0
0,5	1,0	-0,9	-2,5	-4,0	-6,1
0,4	-0,8	1,2	2,0	-4,3	-3,4
-4,1	-3,8	-1,3	23,9	8,4	6,9

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

رسم بياني 26.3 : تطور مؤشرات أسعار الاستيراد. على أساس سنوي



وبالمقابل، سجل مؤشر الأسعار عند استيراد المواد نصف المصنعة نمواً بنسبة 1,2% بدلا من التراجع بنسبة 0,8% خلال الشهر السابق. ارتباطا بالخصوص بارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد الأسلاك والقضبان بنسبة 4,6%.

وعلى أساس سنوي، ارتفع مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة بنسبة 5% مقابل 5,4% خلال السنة السابقة. وتساعد مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بنسبة 6,9% ارتباطا بالأساس بنمو متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام بنسبة 12,2%. وبالمقابل، شهد مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية تراجعاً بنسبة 6,1%. ويعزى بالخصوص إلى انخفاض سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة 7,1%. وبالموازاة مع ذلك، تدنى مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة بنسبة 3,4%. ارتباطا على الخصوص بتراجع سعر الوحدة عند استيراد الورق والورق المقوى بنسبة 10,8%.

ويشير مجموع هذه العناصر إلى انخفاض الضغوط التضخمية الناجمة عن أسعار استيراد المواد الأولية حيث تظل آفاق تطور أسعار هذه المواد الأولية متجهة نحو الانخفاض عموماً.

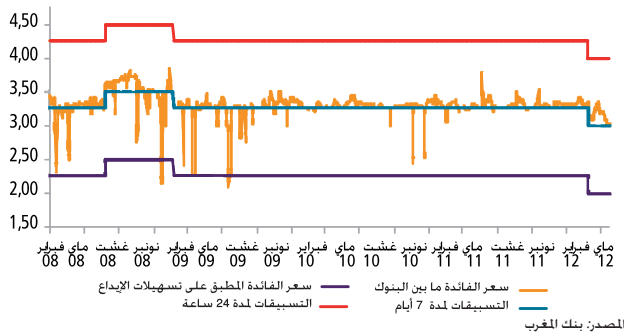
4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تشير أحدث المعطيات إلى استمرار اعتدال نمو الكتلة النقدية. إذ ارتفع المجموع النقدي م3 بنسبة 5,2% في أبريل بدلا من 5,5% في المتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2012. وفي هذا السياق، ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي. ومن جهتها، عرفت نسبة نمو القروض البنكية تراجعاً. لتنتقل من 9% في الفصل الأول من سنة 2012 إلى 6,9% في شهر أبريل. وذلك ارتباطاً على الخصوص بتراجع وتيرة نمو تسهيلات الخزينة، وبدرجة أقل، بتراجع القروض العقارية. وحسب الفاعلين الاقتصاديين، يغطي تطور الائتمان تراجع وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع الخاص وتسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع العمومي. وفيما يخص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي أعده بنك المغرب حول البنوك إلى تراجع سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية بواقع 13 نقطة أساس خلال الفصل الأول من سنة 2012. ليعكس بالأساس تراجع سعر الفائدة المطبق على تسهيلات الخزينة. وفيما يتعلق بسعر صرف الدرهم الفعلي، فقد عرف تراجعاً بنسبة 0,68% من فصل آخر بالقيمة الاسمية وبنسبة 1,1% بالقيمة الفعلية. وذلك لأن نسبة التضخم في المغرب أدنى في المجمل من تلك المسجلة في الدول الشريكة والمنافسة. وفي المقابل عرف مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعاً بنسبة 0,6%. على أساس سنوي. بعد أن سجل شبه ركود خلال الفصل الأخير من سنة 2011. ومن سنة لأخرى، عرفت هذه الأسعار ارتفاعاً بنسبة 1,1% بدلا من 2,8% خلال الفصل السابق. ويشير تحليل مجمل عناصر الأوضاع النقدية وأسعار الأصول إجمالاً إلى غياب الضغوط التضخمية على المدى القصير.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة

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



في سياق يتسم بتراجع ملموس للنشاط الاقتصادي وتوقع مركزي ينسجم بشكل مستمر مع هدف استقرار الأسعار، وكذا توجه ميزان المخاطر نحو الانخفاض، قرر مجلس بنك المغرب، خلال اجتماعه الأخير المنعقد في 27 مارس 2012، التخفيض من سعر الفائدة الرئيسي من 3,25% إلى 3%. وفي هذا السياق، بلغ المتوسط المرجح لسعر الفائدة في السوق ما بين البنوك 3,13% خلال شهري أبريل وماي سنة 2012، بانخفاض قدره 17 نقطة أساس مقارنة مع الفصل السابق.

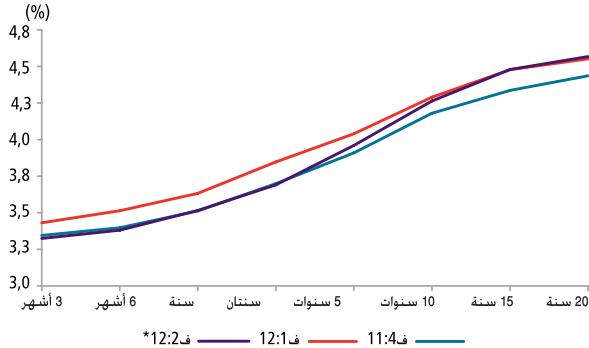
جدول 1.4: تطور عائدات سندات الخزينة في السوق الأولية

	2012		2011		2010	
	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	4 ف	3 ف
أبريل 12	-	-	-	-	-	-
21 أسبوع	-	-	3,28	-	-	-
13 أسبوع	3,20	3,42	3,34	3,30	3,29	-
26 أسبوع	3,38	3,55	3,33	3,33	3,33	3,41
52 أسبوع	3,51	3,65	3,49	3,46	3,45	3,48
سنتان	3,70	3,88	3,71	3,61	3,62	3,68
5 سنوات	3,98	4,05	3,91	3,85	3,84	3,90
10 سنوات	4,28	4,32	4,20	4,13	4,12	4,15
15 سنة	4,50	4,46	4,45	4,34	4,33	4,34

المصدر: بنك المغرب

هكذا، عرفت أسعار الفائدة المتعلقة بسندات الخزينة للأجل القصير والمتوسط والطويل، والتي يتم إصدارها في السوق الأولية، انخفاضاً كبيراً خلال شهر أبريل مقارنة مع الفصل الأول من سنة 2012، باستثناء أسعار الفائدة المتعلقة بسندات الخزينة لمدة 15 سنة التي سجلت ارتفاعاً بنسبة 4 نقط أساس. وعلى صعيد السوق الثانوية، لوحظ كذلك انخفاض أسعار الفائدة بالنسبة لمختلف الاستحقاقات، ما بين الفصل الأول والشهرين الأولين

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



يطابق الفصل الثاني من سنة 2012 المتوسط اليومي للمعطيات الخاصة بالفترة الممتدة من فاتح أبريل إلى 25 ماي 2012.

المصدر : بنك المغرب

جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

أبريل	2012	2011	2010				
12	1ف	4ف	3ف	2ف	4ف	3ف	
3,53	3,49	3,35	3,33	3,34	3,33	3,32	6 أشهر
3,83	3,84	3,74	3,78	3,72	3,77	3,71	12 شهرا
3,68	3,68	3,59	3,63	3,55	3,60	3,59	المتوسط المرجح

المصدر : بنك المغرب

للفصل الثاني من سنة 2012، باستثناء أسعار الفائدة المتعلقة بسندات الخزينة لمدة 15 و 20 سنة التي عرفت ارتفاعا طفيفا.

وفيما يخص أسعار الفائدة الدائنة، لم يعرف المتوسط المرجح للفائدة على الودائع لمدة 6 و 12 شهرا تغيرا مابين الفصل الأول وشهر أبريل 2012. وعلى الرغم من ذلك، يغطي هذا الاستقرار ارتفاع سعر فائدة الودائع لمدة ستة أشهر بواقع 4 نقط أساس وانخفاض سعر فائدة الودائع لمدة سنة بواقع نقطة أساس واحدة.

أما فيما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي أعده بنك المغرب حول البنوك إلى تراجع سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية، خلال الفصل الأول من سنة 2012، بواقع 13 نقطة أساس، حيث تراجع إلى 6,52%. ويعكس هذا التطور أساسا تراجع

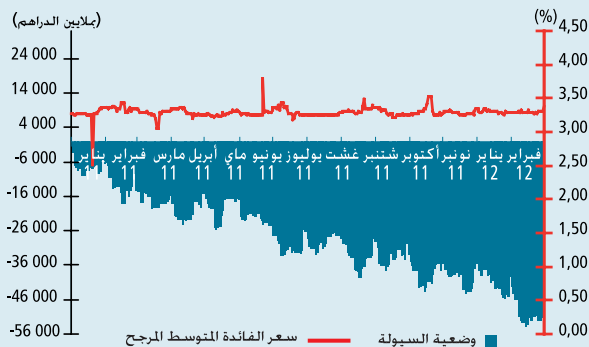
إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

تفاقم عجز السيولة لدى البنوك خلال الفصل الأول من سنة 2012، بحوالي 14 مليار درهم مقارنة بنهاية الفصل السابق (ينتقل من 35,6 مليار درهم إلى 49,5 مليار درهم) تحت التأثير التضيق المرتبط بانخفاض الموجودات الخارجية الصافية.

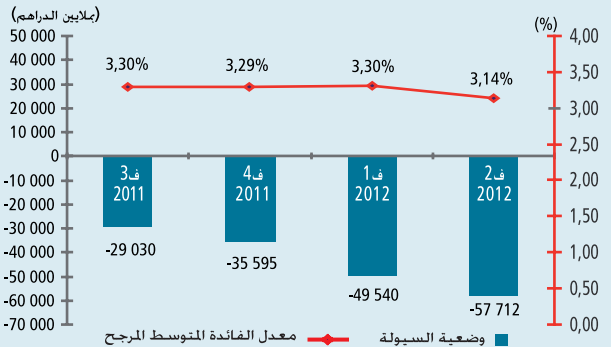
وبالفعل، أدت عمليات الصرف إلى سحب سيولة بقيمة 10 مليار درهم وذلك بسبب استمرار الوتيرة السريعة لشراء العملات الأجنبية من قبل البنوك التجارية لدى بنك المغرب (16,4 مليار درهم)، الذي تم تعويضه جزئيا بانخفاض الأوراق البنكية الأجنبية الذي انحصر في 6,4 مليار درهم.

وبالمثل ساهمت عمليات الخزينة (باستثناء التدخلات خارج السوق النقدية) في التضيق على سيولة البنوك بحوالي 1,6 مليار درهم: تم جزئيا تعويض اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمناقصة (29,8 مليار درهم) وخصيل العائدات الضريبية عن طريق أداء استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (18,1 مليار درهم)، وأداء أجور الموظفين (15,3 مليار درهم) ونفقات المقاصة (13 مليار درهم)، وفي الأخير، وصل صافي السحوبات من النقود الائتمانية 497 مليون درهم.

رسم بياني 1.4: وضع السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك

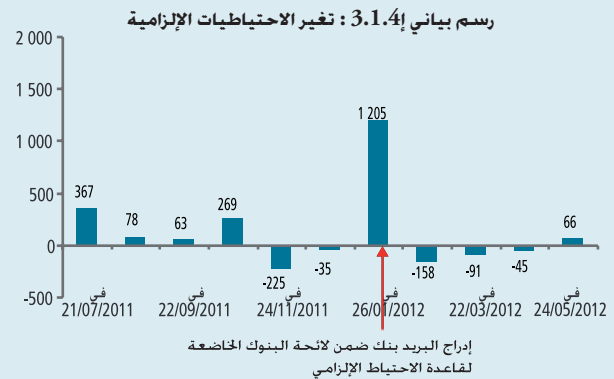
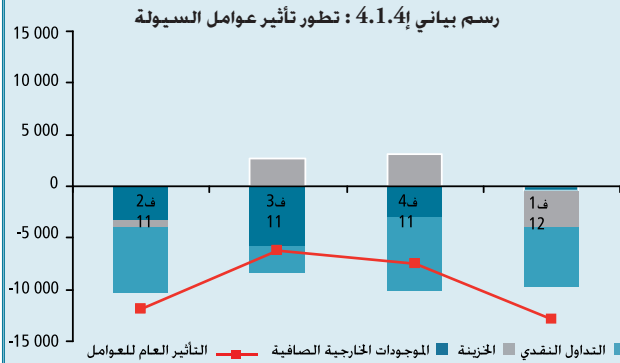


رسم بياني 1.4: تطور وضع السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي



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

وتفاقم عجز السيولة لدى البنوك. خلال الفصل الثاني من سنة 2012 بسبب استمرار التأثير التضيقى لجمال العوامل المستقلة (9,3- مليار درهم).



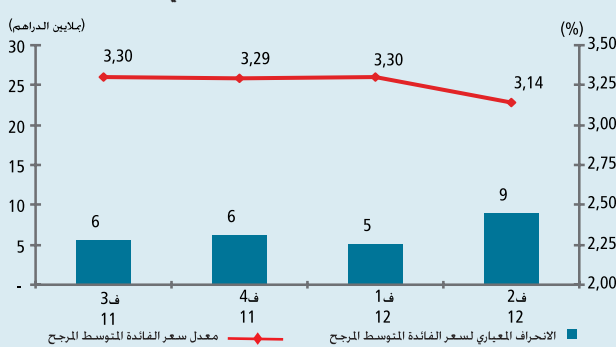
كان لعمليات الخزينة (باستثناء التدخلات في السوق النقدية) أثر سلبي على السيولة لدى البنوك بلغ 4,5 مليار درهم نتيجة للفارق بين اكتتابات البنوك في سندات الخزينة عن طريق المزايدة البالغة 16,3 مليار درهم وتحصيل العائدات الضريبية. بما في ذلك الدفعة الأولى من الضريبة على الشركات لسنة 2012، من جهة واء استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (15,1 مليار درهم) وتسديد نفقات المقاصة (10,5 مليار درهم) وأداء أجور الموظفين (5 مليار درهم).

وبالإضافة إلى ذلك، أدت العمليات الخاصة بالموجودات الخارجية إلى سحب سيولة بقيمة 3,9 مليار درهم نتيجة الفارق ما بين مشتريات البنوك التجارية من العملات التي بلغت 7,6 مليار درهم ومبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي وصلت إلى 3,7 مليار درهم. وأخيرا، سجل المبلغ الجاري للعملة الائتمانية ارتفاعا بلغ 1,1 مليار درهم.

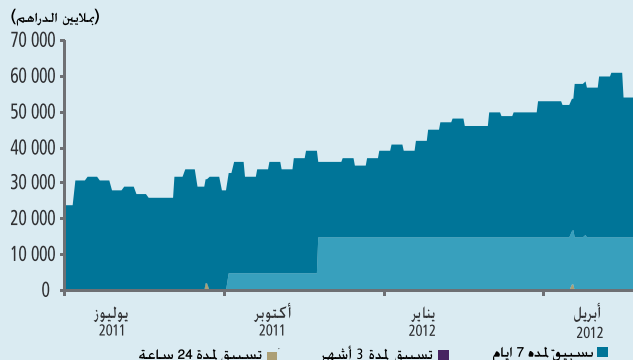
وبالإضافة إلى ذلك، وبسبب تحسن مداخل الخزينة، خصوصا بفضل تسديد الدفعة الأولى من الضريبة على الشركات، قامت هذه الأخيرة برفع المبلغ الجاري لتوظيفاتها في السوق النقدية، لينتقل بذلك من 2,3 مليار درهم خلال الفصل الأول من سنة 2012 إلى 4,6 مليار درهم في المتوسط اليومي خلال الفصل الثاني. ومن أجل سد النقص الحاصل في سيولة النظام البنكي الذي جاوز 60 مليار درهم خلال هذا الفصل مقابل 48,1 مليار في الفصل السابق، تدخل بنك المغرب من خلال التسبيقات لمدة 7 أيام والتي بلغ متوسط قيمتها اليومي 41,4 مليار درهم مقابل 3 مليار خلال الفصل السابق. وقد أجرى البنك المركزي أيضا تجديد عملية إعادة التمويل لمدة 3 أشهر التي بلغت أجل استحقاقها في 24 ماي، مبقيا بذلك المبلغ الجاري لتدخلاته لأجل طويل في 15 مليار درهم.

وفيما يخص سعر الفائدة المرجح للسوق النقدية، فقد عرف انخفاضا بنسبة 3,13% في المتوسط خلال الفصل الحالي مقابل 3,30% في الفصل الأول من سنة 2012 نتيجة انخفاض سعر الفائدة الرئيسي في 27 مارس بواقع 25 نقطة أساس. ومع ذلك وصلت تقلبات سعر الفائدة المرجح للسوق النقدية إلى 6 نقطة أساس مقابل 4 نقط أساس في الفصل السابق.

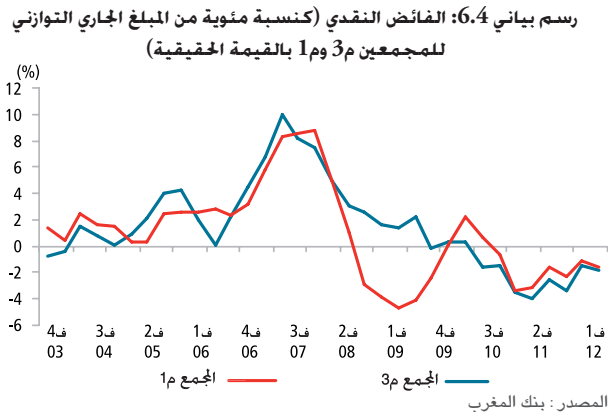
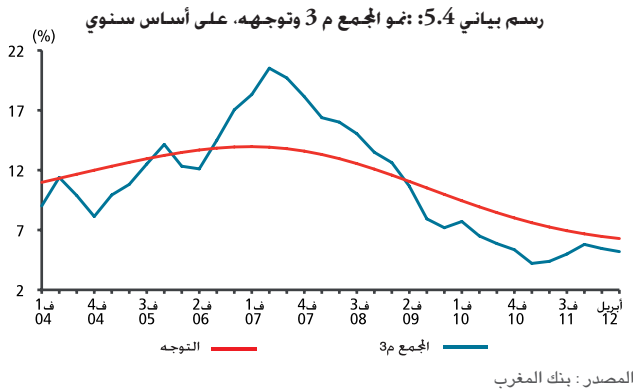
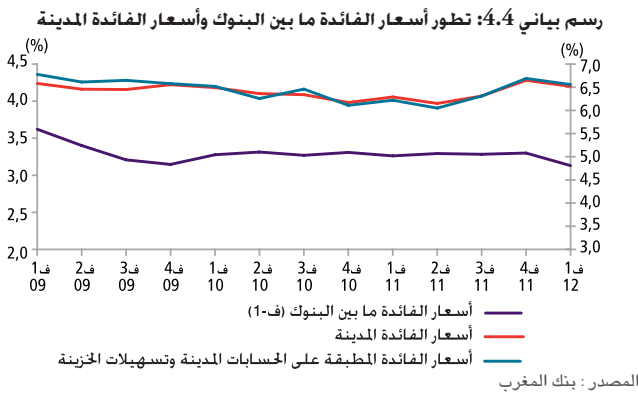
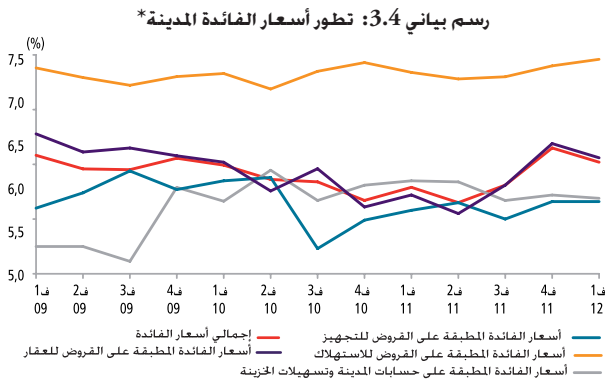
رسم بياني 6.1.4: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري



رسم بياني 5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية



² 2ف-2012: يشمل الفصل الثاني من سنة 2012 فقط الفترة الممتدة من فاتح أبريل إلى 28 ماي 2012.



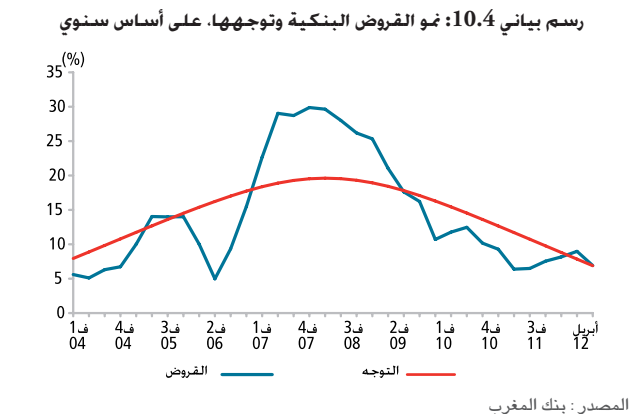
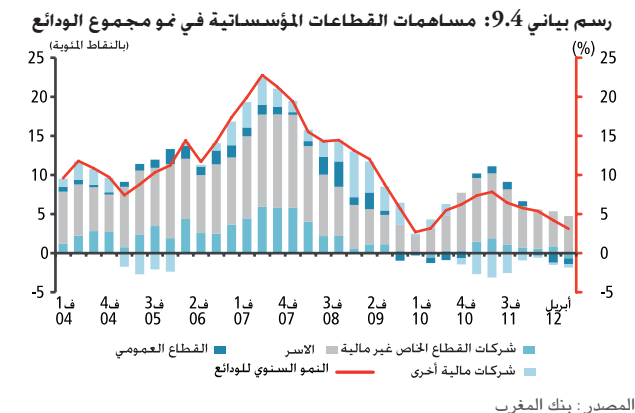
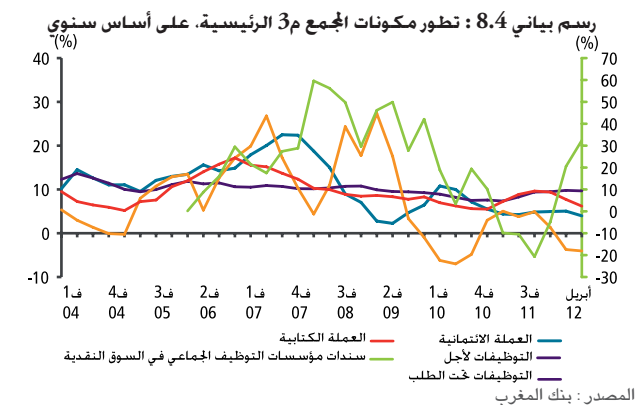
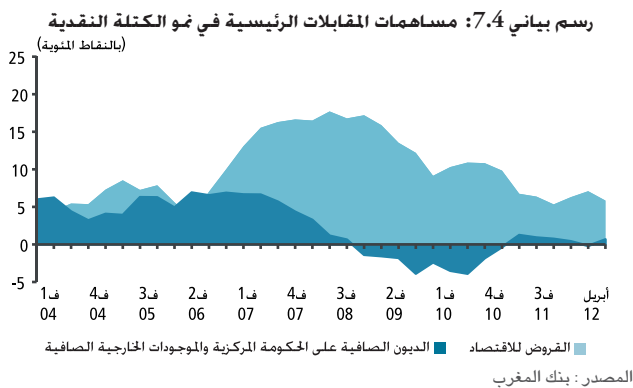
سعر الفائدة المطبق على تسهيلات الخزينة وبدرجة أقل، تلك المطبقة على القروض العقارية، بنسبة 13 و 3 نقط أساس على التوالي.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

تطور المجمع م3

تشير المعطيات المتعلقة بشهر أبريل إلى استمرار النمو المعتدل للكتلة النقدية، وبالتالي استقر الفارق النقدي في مستويات سلبية، ليعكس بذلك غياب الضغوط التضخمية النقدية على المدى المتوسط. وبعد أن بلغ 5,5% خلال الفصل الأول 2012، وصل النمو السنوي للمجمع م3 إلى 5,2% في شهر أبريل. ويعكس هذا التطور استمرار انخفاض الموجودات الأجنبية الصافية وتراجع وتيرة نمو القروض البنكية مما أدى إلى تخفيض التأثير الإيجابي لتسارع معدل نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية.

ويشير تحليل المكونات الرئيسية للكتلة النقدية إلى تراجع مساهمتها، باستثناء تلك المتعلقة بسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. وبالفعل، تراجع النمو السنوي للعملة الائتمانية من 7,7% خلال الفصل الأول إلى 6,2% في أبريل، ليستمر بذلك التراجع الذي بدأ خلال الفصل الرابع من سنة 2011. وبالمثل وبعد تسجيل تراجع بنسبة 2%، ارتفعت العملة الكتابية بنسبة 3,9% على أساس سنوي، بعد أن سجلت نسبة 5,1% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى لسنة 2012. ومن جهتها، عرفت الودائع لأجل انخفاضا بنسبة 4,1% على أساس سنوي، عوض نسبة 3,7% في الفصل السابق، على الرغم من التزايد الملاحظ في أسعار الفائدة الدائنة. وبالمقابل، تعززت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بنسبة 32,4% خلال شهر أبريل، بعد أن سجلت 20% في الفصل الأول، مما يعكس، بالإضافة إلى الأثر



الأساسي المرتبط بالتراجع الملاحظ سنة قبل ذلك، قوة التحويلات التي تمت خلال الأشهر السابقة لفائدة هذا الصنف من التوظيفات. وفيما يخص التوظيفات تحت الطلب، فلم تعرف تغييرات كبرى ما بين الفصل الأول وشهر أبريل من سنة 2012.

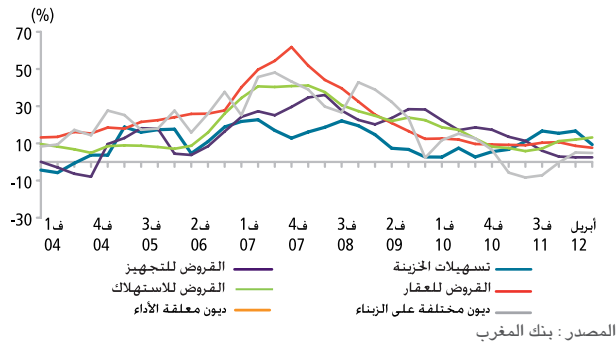
وحسب الفاعلين الاقتصاديين، ينعكس اعتدال نمو الودائع المضمنة في المجموع م3 الذي يمكن تفسيره بالتحكيم لفائدة سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية، من خلال انخفاض مساهمة مجمل المودعين، باستثناء الأسر التي عرفت ودائعها ارتفاعا بنسبة 6,6% في شهر أبريل، مقابل 6,4% في الفصل الأول. وهكذا، بعد أن سجلت ارتفاعا سنويا بنسبة 4,8% في الفصل السابق، عرفت موجودات المقاولات غير المالية الخاصة انخفاضا بنسبة 4,1% في شهر أبريل. أما فيما يخص ودائع القطاع العمومي وودائع المقاولات المالية فقد استمر التوجه نحو الانخفاض الملاحظ خلال الشهور السابقة.

الائتمان

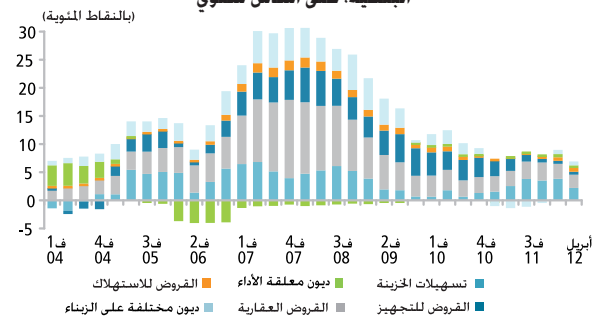
تشير التطورات الأخيرة إلى تراجع وتيرة النمو السنوي للقروض البنكية من 9% خلال الفصل الأول من سنة 2012 إلى 6,9% في شهر أبريل، نتيجة بشكل رئيسي لتراجع نسبة تغير القروض الممنوحة للمقاولات التي عرفت تباطؤا ملحوظا، وذلك يعزى إلى أداء المبالغ المتحصل عليها في شهر مارس السابق لسداد الضريبة على الشركات.

وحسب الموضوع الاقتصادي، يعزى تباطؤ وتيرة النمو السنوي للقروض البنكية إلى تراجع تسهيلات الخزينة، وبدرجة أقل، القروض العقارية. وبالفعل، سجل نمو تسهيلات الخزينة تباطؤا، ليتراجع على أساس سنوي، من 16,6% في الفصل الأول إلى 9,3% خلال شهر أبريل من سنة 2012، أي بانخفاض قدره 3,4% من شهر لآخر، مما قد يعكس تأثير سداد القروض الممنوحة في شهر مارس من أجل أداء الضريبة على

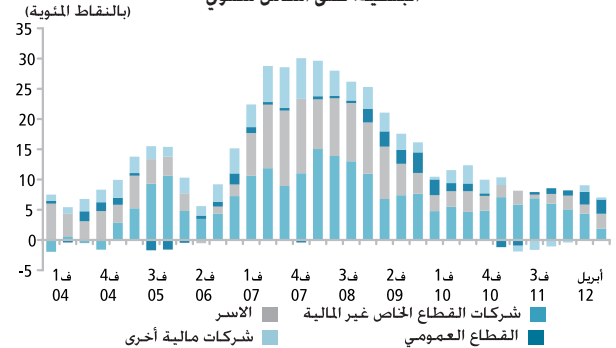
رسم بياني 11.4: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية. على أساس سنوي



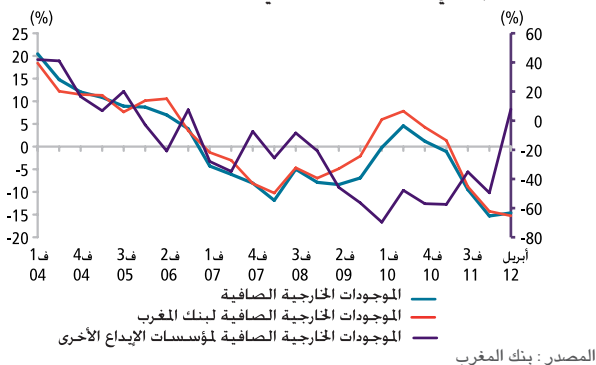
رسم بياني 12.4: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية. على أساس سنوي



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



رسم بياني 14.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية



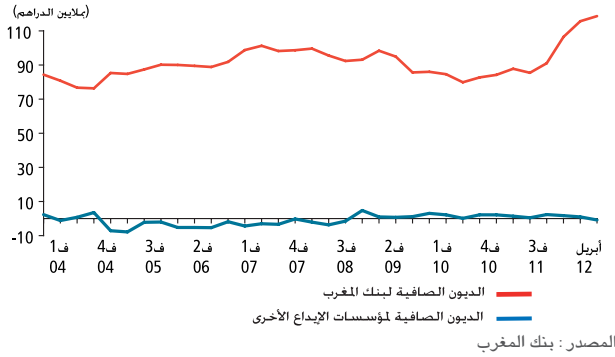
الشركات. وبالمثل، عرف نمو القروض العقارية تراجعاً على أساس سنوي ليبلغ 7,6% في شهر أبريل، مقابل 8,6% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى لسنة 2012. وذلك أساساً بسبب تراجع نسبة نمو القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين. وفيما يخص قروض التجهيز، ظل تغيرها السنوي مستقراً بين شهر أبريل والفصل الأول، ليصل إلى 2,5%. وبالمقابل، وصلت نسبة نمو قروض الاستهلاك إلى 13,2% في أبريل، بعد أن سجلت نسبة 12% في الفصل السابق. وفيما يخص الديون المختلفة على الزبائن، فقد عرفت تراجعاً شهرياً بنسبة 1,6% مقابل ارتفاعها بنسبة بنسبة 4,8% على أساس سنوي، متراجعة بذلك مقارنة بالفصل السابق. وبخصوص الديون معلقة الأداء، عرفت وتيرة نموها تباطؤاً، لتتراجع من 11,8% إلى 9,4% في شهر أبريل، مسجلة ارتفاعاً بنسبة 0,5% من شهر لآخر.

ويشير توزيع الائتمان حسب الفاعلين الاقتصاديين إلى تراجع وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع الخاص وتسارع وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع العمومي. وبالفعل، تراجعت نسبة النمو السنوية للقروض الممنوحة للقطاع الخاص من 7% خلال الفصل الأول 2012 إلى 5,1% في شهر أبريل. ويعزى هذا الانخفاض إلى تراجع وتيرة نمو القروض الممنوحة للشركات غير المالية، والتي تراجعت إلى نسبة 3,9% بعد أن بلغت 9,2% في الفصل السابق، حيث عرفت بدورها تقلصاً بسبب ارتفاع القروض الموجهة إلى الأسر والتي سجلت نسبة نمو بلغت 7,3% في شهر أبريل، مقابل 4,3% في متوسط الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2012.

وبالتالي، تراجعت مساهمة هذا القطاع في نمو الائتمان إلى 4,2 نقطة مئوية بدلاً من 5,8 نقطة مئوية في الفصل الأول. وبالمقابل، ارتفعت وتيرة نمو القروض الممنوحة للقطاع العمومي بنسبة 58,4% على أساس سنوي في شهر أبريل، بعد أن سجلت 52,2% في الفصل السابق، مساهمة بذلك بما قدره 2,4 نقطة مئوية في نمو الائتمان البنكي.

المصادر الأخرى للإنشاء النقدي

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

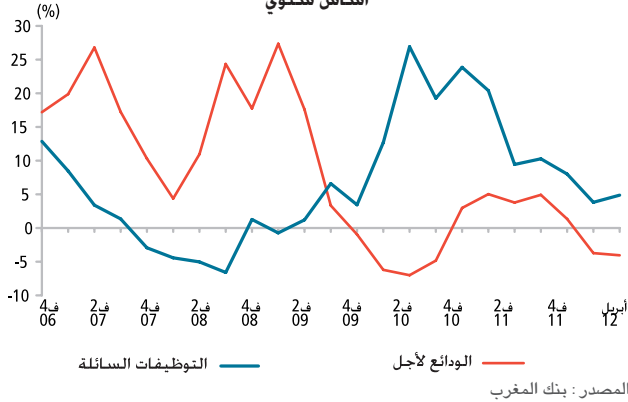


في أعقاب التوجه نحو الانخفاض الذي بدأ في شهر غشت 2011، تراجعت الموجودات الخارجية الصافية بنسبة 15,3% خلال الفصل الأول من سنة 2012 مقارنة بالمستوى المسجل في السنة السابقة. ارتباطا بالأساس بتفاقم العجز التجاري. وفي شهر أبريل من سنة 2012، سجلت هذه الاحتياطات انخفاضا بنسبة 14,6% على أساس سنوي. يشمل تراجع الموجودات الأجنبية الصافية لدى بنك المغرب بنسبة 15,3% مقابل ارتفاع هذه الموجودات بنسبة 7,9% لدى مؤسسات الإيداع الأخرى.

وبخصوص الديون الصافية على الإدارة المركزية. وعلى الرغم من تراجع شهري بنسبة 0,7% في أبريل، تسارعت وتيرة نموها بنسبة 30,6% في الفصل السابق و38,5% على أساس سنوي. مما يعكس تزايد لجوء الإدارة المركزية إلى مؤسسات الإيداع الأخرى.

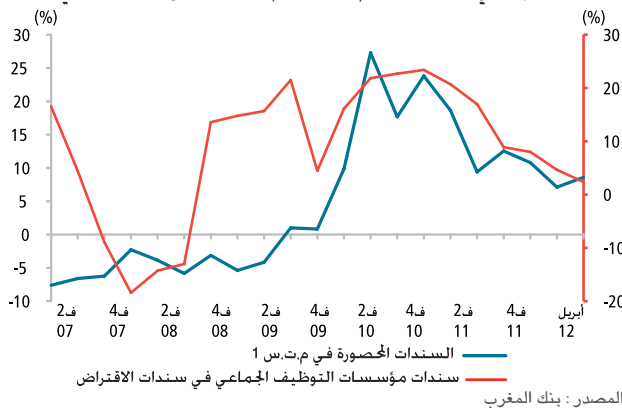
التوظيفات السائلة

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

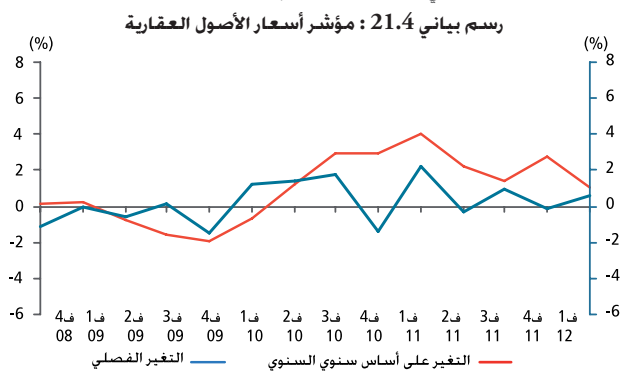
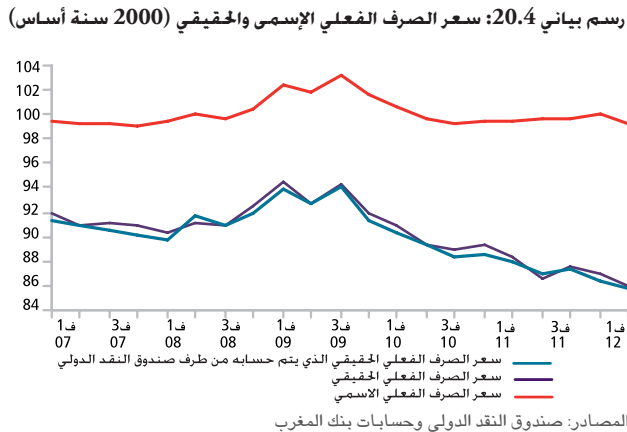
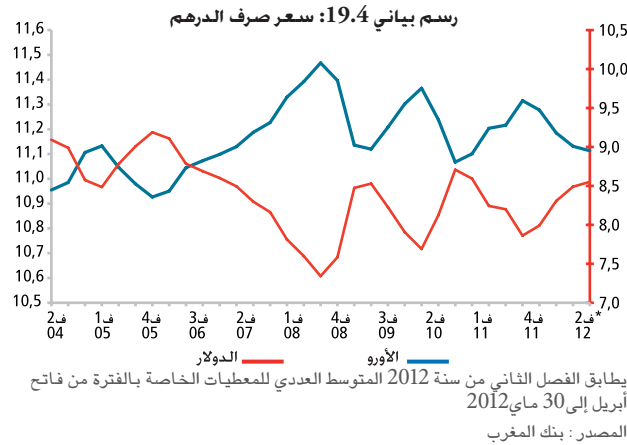
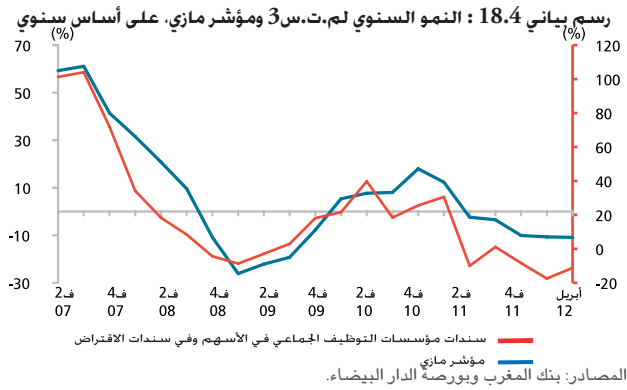


سجلت مجتمعات التوظيفات السائلة ارتفاعا بنسبة 4,9% في شهر أبريل على أساس سنوي. مقابل 3,8% في الفصل السابق. وتعكس طبيعة تطور هذه التوظيفات أساسا ارتفاع وتيرة النمو السنوي للأصول المكونة لمجمع التوظيف السائل 1. لاسيما سندات الخزينة القابلة للتداول التي انتقلت من 5,8% في الفصل الأول من سنة 2012 على أساس سنوي إلى 7,1% خلال شهر أبريل. وبالموازاة مع ذلك، لم يتجاوز ارتفاع مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض المدرجة في مجمع التوظيف السائل خلال شهر أبريل 2 نسبة 2,4%. بعد أن سجلت 4,7% في الفصل الأول من سنة 2012. ارتباطا بالأساس بارتفاع الطلب الخاص بهذه الفئة من التوظيفات.

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



وبخصوص سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وسندات الاقتراض معا التي تشكل مجمع



التوظيف السائل³. فقد عرفت انخفاضا سنويا بنسبة 11,2% خلال شهر أبريل. بعد أن سجلت نسبة 17,5% خلال الفصل السابق. مما يعكس على الخصوص تطور الأسعار في بورصة الدار البيضاء.

سعر الصرف

في نهاية الفصل الأول من سنة 2012 ومقارنة مع الفصل السابق، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 0,49% أمام الأورو. وبالمقابل تراجعت بنسبة 2,16% و 2,12% مقابل الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني. وتواصل هذا التوجه خلال شهري أبريل وماي من سنة 2012 حيث ارتفعت العملة الوطنية في المتوسط بنسبة 0,20% مقابل الأورو و انخفضت بنسبة 2,41% و 0,89% على التوالي مقابل الجنيه الإسترليني والدولار.

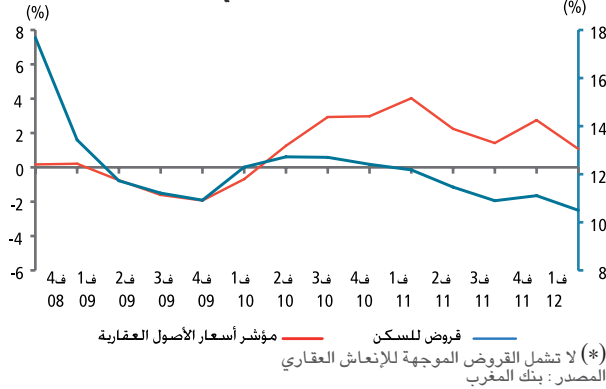
وبخصوص سعر الصرف الفعلي الاسمي للدرهم الذي يحتسب انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء الشركاء الرئيسيين للمغرب. فقد تراجع بواقع 0,68% مقارنة بالفصل السابق. بالقيمة الحقيقية. تراجعت العملة الوطنية بنسبة 1,1%. وذلك بسبب نسبة التضخم في المغرب التي تكون أدنى في المجمل من نظيرتها المسجلة في الدول الشريكة والمنافسة.

2.4 أسعار الأصول

1.2.4 الأصول العقارية

في نهاية الفصل الأول من سنة 2012. ارتفعت أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,6% على أساس فصلي. بعد شبه ركود خلال الفصل الأخير من سنة 2011. ويشمل هذا التطور شبه استقرار لأسعار المساكن والمتاجر ونمو الأراضي بنسبة 1,7%. ومن سنة أخرى. عرفت هذه الأسعار ارتفاعا بنسبة 1,1% مقابل 2,8% خلال الفصل السابق.

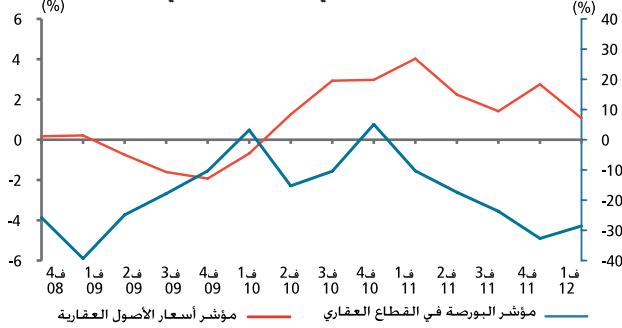
رسم بياني 22.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن* على أساس سنوي



وتراجعت مبيعات العقارات المسجلة لدى الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري، المحصورة 35 يوما بعد نهاية الفصل الأول، بنسبة 1% من فصل لآخر، بينما تزايدت بنسبة 18,4% على أساس سنوي، لتصل إلى 27670 معاملة. وتواصل مبيعات المساكن هيمنتها على بنية المعاملات وتبلغ حصتها 67% بينما تمثل الأراضي الحضرية والممتلكات التجارية نسبة 27% و6% على التوالي. وخلال نفس الفترة، ارتفعت قروض السكن، التي بلغ متوسطها 138,6 مليار درهم، بنسبة 10,3%، وهي وتيرة سنوية أدنى من تلك الملاحظة في الفصل السابق حيث بلغت 11,1%.

2.2.4 أسعار الأسهم

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



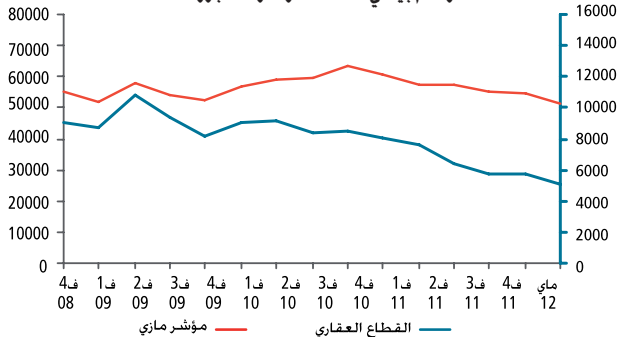
المصادر: بنك المغرب، والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطوبوغرافي والخرائطية وبورصة الدار البيضاء.

لم يعرف مؤشر مازي تغيرات كبرى في الفصل الأول من سنة 2012، بعد أن سجل تراجعاً بنسبة 13% خلال شهر دجنبر 2011 على أساس سنوي، إذ عوض انخفاض الأسعار خلال شهر مارس الارتفاعات الشهرية المسجلة في شهري يناير وفبراير.

واستمر انخفاض أسعار الأسهم خلال الشهرين الأولين من الفصل الثاني وإن بوتيرة شهرية أقل حدة، أي بنسبة 1,4% في 28 ماي بدلا من 6% في شهر أبريل. وبذلك تراجع مؤشر مازي بنسبة 8% منذ بداية السنة، بينما سجلت أسعار القيم في القطاع العقاري ارتفاعا شهريا بنسبة 3,2% في 28 ماي، بعد أن تراجعت بنسبة 11,5% في أبريل وعرفت شبه استقرار في الفصل الأول من سنة 2012، لتصل بذلك إلى مستوى أدنى بحوالي 8% من المستوى المسجل في دجنبر الماضي.

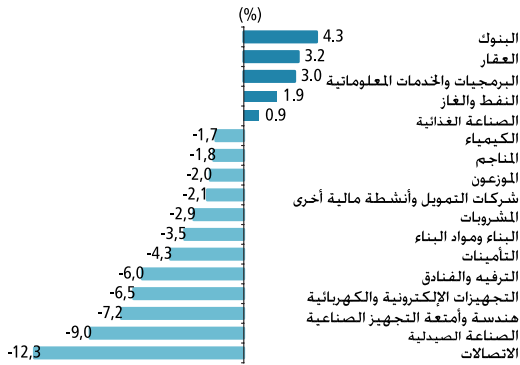
وفيما يخص باقي المؤشرات القطاعية، انخفضت أغلب أسعار الأسهم ما بين شهري أبريل و ماي 2012. وبالفعل، سجلت المؤشرات المتعلقة بقطاع البنوك والبرمجيات والخدمات المعلوماتية والنفط والغاز والصناعات الغذائية نموا شهريا بنسبة 4,3% و 3%

رسم بياني 24.4: مؤشرات البورصة



× معطيات محصورة في 28 ماي 2012
المصادر: بورصة الدار البيضاء.

رسم بياني 25.4: تطور المؤشرات القطاعية ما بين شهر أبريل وماي 2012



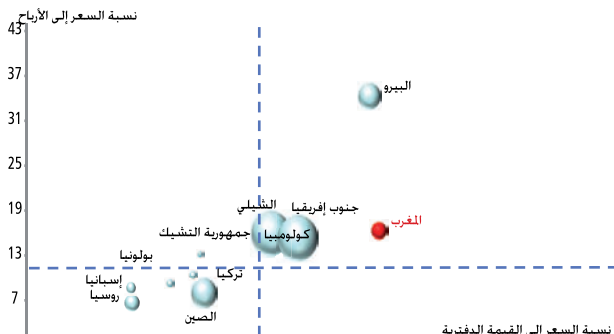
× معطيات محصورة في 28 ماي 2012
المصدر: بورصة الدار البيضاء

جدول 3.4 : تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	ف4 2010	ف1 2011	ف2 2011	ف3 2011	ف4 2011	T1:12	12 ماي
نسبة سعر إلى القيمة الدفترية							
الأرجنتين	12,6	13,6	11,2	9,8	8,5	8,1	7,4
البرازيل	13,5	13	11,3	8,4	7,5	9,2	7,3
المكسيك	15,7	15,1	13,4	12,5	13,5	17,6	16,8
تركيا	12,3	11,5	11,8	10,2	10,1	10,9	9,7
المغرب	19,1	16,6	16,1	16,9	16,3	15,1	14,2
نسبة سعر إلى الأرباح							
الأرجنتين	2,1	2,6	2,4	2,2	1,8	1,7	1,4
البرازيل	2,2	1,7	1,8	1,4	1,3	1,7	1,4
المكسيك	2,6	2,6	2,5	2,4	2,5	2,7	2,8
تركيا	1,9	1,7	1,7	1,5	1,5	1,7	1,5
المغرب	3,7	3,5	3,4	3,9	3,1	3,1	2,9

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

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



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

و 1,9% و 0,9% وبالمقابل. عرفت قيم القطاعات الأخرى تراجعاً. يصل إلى 1,7% بالنسبة لقطاع الكيماويات، و 12,3% بالنسبة لقطاع الاتصالات.

وارتباطاً بشكل كبير بانخفاض الأسعار. تراجعت رسملة البورصة بنسبة 4% لتصل إلى 509,6 مليار درهم. ما بين الفصل الأخير من سنة 2011 والفصل الأول من سنة 2012. وفي 28 ماي، تراجعت بنسبة 1,4% مقارنة بالشهر السابق و 8,2% منذ بداية السنة. لتتراجع بذلك إلى 474 مليار درهم.

وفي ظل هذا السياق وصلت نسبة السعر إلى الأرباح¹ في بورصة الدار البيضاء إلى 14,2 في شهر ماي من سنة 2012. بدلا من 15,1 في الفصل السابق و 16,3 في الفصل الأخير من سنة 2011. ومع ذلك، تظل مرتفعة نسبيا مقارنة بالنسب الملاحظة في بعض البورصات المماثلة. وبالمثل، ارتفعت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية² التي بلغت 2,9 خلال شهر ماي من سنة 2012. مقابل 3,1 خلال الفصلين السابقين. مقارنة بالمستويات التي حققتها البورصات المضمنة في العينة.

وبخصوص النشاط بسوق البورصة، فقد بلغ الحجم الإجمالي للمعاملات 10,8 مليار درهم مع نهاية الفصل الأول من سنة 2012 بدلا من 26,1 مليار في الفصل السابق. وبلغ برسم شهري أبريل وماي حوالي 7 مليار. حقق أكثر من نصفه في السوق المركزية.

1 يقصد بنسبة السعر إلى الأرباح حاصل سعر سهم لمقابلة ما على الربح الصافي للسهم الواحد.

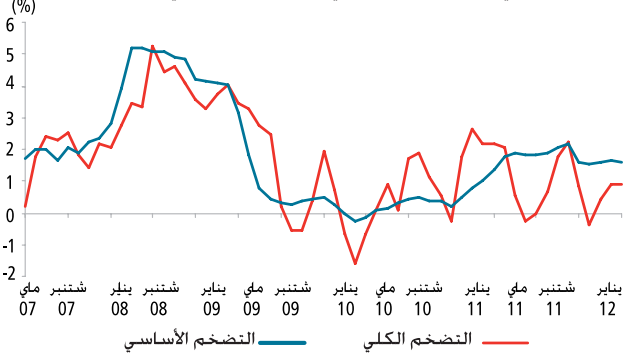
2 يقصد بنسبة السعر إلى القيمة الدفترية حاصل قيمة سوق الأموال الذاتي (الرساميل المتداولة في البورصة) وقيمتها المحاسبية.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

انسجومات مع توقعات مجلس بنك المغرب خلال اجتماعه الأخير في شهر مارس. ظلت الضغوط التضخمية معتدلة. هكذا بلغت نسبة التضخم، اعتمادا على قياس نمو مؤشر الأسعار عند الاستهلاك على أساس سنوي، إذ بلغت 1,2% في شهر أبريل 2012، مقابل 0,3% في مارس و0,4% في شهر فبراير. حيث بلغ متوسطها 0,5% فقط في الفصل الأول و0,7% في الأشهر الأربعة الأولى من السنة. وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار، والمنتجات المقننة الأسعار، انخفض التضخم الأساسي إلى 0,8% في شهري مارس وأبريل. بعد أن بلغ 1,4% في فبراير الماضي، بمتوسط 1,1% في الأشهر الأربعة الأولى من هذه السنة. وهكذا بلغ فارق المطلق مقارنة مع التضخم 0,4 نقطة مئوية في شهر أبريل مقابل 0,5 نقطة في الشهر السابق. وتشمل التطورات الأخيرة للتضخم الأساسي شبه استقرار في تضخم السلع التجارية، وانكماشاً حاداً للسلع غير التجارية. وبالفعل، نتيجة الانخفاض الطفيف في حدة الضغوط على الأسعار العالمية للسلع الأساسية في البلدان الشريكة الرئيسية، ظلت معدلات التضخم للسلع التجارية المدرجة في معدل التضخم الأساسي دون تغيير تقريبا بواقع 2,3% خلال الأشهر الثلاثة السابقة، بينما انخفضت السلع غير القابلة للتداول من 0,3% في شهر فبراير إلى -0,7% في شهر مارس و-0,8% في أبريل. ارتباطا بتواصل اعتدال الضغوط التضخمية على المستوى الداخلي، علاوة على تراجع أسعار خدمات الاتصالات. وهكذا، فإن التطورات الأخيرة للسلع الأولية في الأسواق العالمية، التي تأثرت، في آن واحد، بتباطؤ أسعار الطاقة وتراجع أسعار المنتجات غير الطاقية، واصلت تأثيرها على أسعار الإنتاج الصناعي، التي انتقلت، على أساس سنوي، على التوالي من 8,7% و7,2% في شهري فبراير ومارس إلى 6,5% في أبريل.

1.5 تطور التضخم

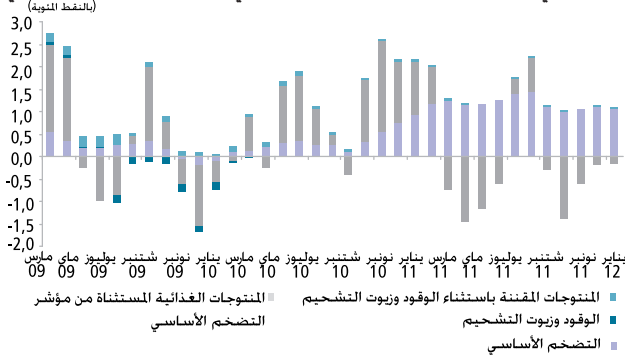
رسم بياني 1.5: التضخم الكلي والتضخم الأساسي، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

على الرغم من انتعاش الطلب الداخلي. تظهر أحدث المعطيات استمرار اعتدال الضغوط التضخمية، نتيجة تأثير آلية المقاصة التي تقوم بعزل الأسعار المحلية عن تقلبات الأسعار العالمية للمواد الأولية. إذ بعد أن بلغ التضخم، الذي يقاس بنمو مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، نسبة 0,4% و0,3% في شهري فبراير ومارس الماضيين، لم يتجاوز 1,2% في شهر أبريل، بمعدل 0,7% خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2012 (أنظر الجدول 5.1).

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ويعزى تطور أسعار الاستهلاك في شهر أبريل إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية المتقلبة، في حين لم تعرف كل من أسعار السلع المقننة ومؤشر التضخم الأساسي تغيرات كبيرة من شهر لآخر (رسم بياني 5.2). فبعد الإنخفاض المسجل منذ شهر شتنبر 2011، عرفت أسعار المواد الغذائية المتقلبة زيادة قدرها 4,4% في شهر أبريل، مما يعكس ارتفاع أسعار «الدواجن والأرناب» على أساس سنوي، وكذلك «الأسماك الطازجة» و أسعار «الخضر الطازجة» و«البعض» و«الحبوب غير

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

التغير الشهري (%)						على أساس سنوي (%)
فبراير 12	مارس 12	أبريل 12	فبراير 12	مارس 12	أبريل 12	
0,3	-0,2	-0,2	0,4	0,3	1,2	التضخم الكلي
2,1	0,6	-1,6	-3,7	-2,0	4,4	بما فيه:
0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	-المواد الغذائية المتقلبة المستثناة من التضخم الأساسي
0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,3	-الوقود وزيوت التشحيم
0,0	-0,5	0,0	1,4	0,8	0,8	-المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم
0,1	-0,2	-0,1	2,7	2,3	2,1	التضخم الأساسي
-0,2	-0,1	0,0	2,5	2,5	2,5	بما فيه:
0,0	0,1	0,1	1,0	1,0	1,1	-المواد الغذائية
0,0	0,0	-0,1	0,7	0,6	0,4	-الألبسة والأحذية
-0,1	0,0	0,0	2,2	2,2	2,3	-السكن، والماء، والغاز، والكهرباء، ومحروقات أخرى*
-0,1	-0,2	0,1	0,9	0,5	0,8	-الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت
0,0	-8,2	0,1	-12,6	-19,7	-19,6	-الصحة*
-0,2	0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,1	-النقل*
0,0	0,0	0,0	3,0	3,0	3,0	-الاتصالات
0,1	0,0	0,4	2,2	2,0	2,4	-الترفيه والثقافة
0,1	0,1	0,0	1,7	1,7	1,7	-التعليم
						-الفنادق والمطاعم
						-سلع وخدمات متنوعة

(*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

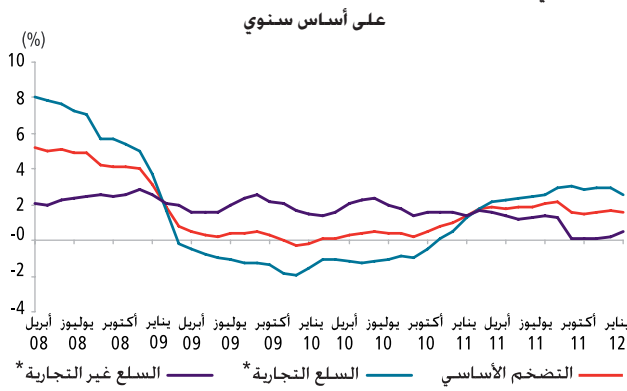
جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم / لتر)	أبريل 2010	أكتوبر 2010	يناير 2011	أبريل 2011	أكتوبر 2011	فبراير 2012	أبريل 2012
الوقود الممتاز	10,18	10,18	10,18	10,18	10,18	10,18	10,18
غازوأل 50 / 350*	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15
الفيول الصناعي (درهم / طن)	3074	3074	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678

(*) حل الغازوأل 50 PPM محل الغازوأل 350 في فبراير 2009 والغازوأل العادي في أبريل 2009

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

رسم بياني 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية*.



المصنعة»: وذلك بسبب الآثار الأساسية المرتبطة بمستويات منخفضة سجلت في السنة السابقة. ومن جانبها، ارتفعت الأسعار المقننة بنسبة 0,2% في شهري مارس وأبريل، على أساس سنوي. وباستثناء هذين العنصرين، بلغ التضخم الأساسي نسبة 0,8%، وهو معدل لم يتغير مقارنة مع شهر مارس، مسجلاً بذلك تباطؤاً مقارنة مع شهر فبراير (1,4%). ويعزى تباطؤ معدل التضخم الأساسي إلى حد كبير إلى الانخفاض الجديد بواقع 9,5% على أساس شهري و 22,3% على أساس سنوي في فئات «خدمات الهاتف والفاكس»¹ في شهر مارس. وقد ساهم هذا الانخفاض بشكل سلبي، بواقع -0,8 نقطة مئوية، في تغير معدل التضخم الأساسي، وهو تأثير مستوى من شأنه أن يبقى التضخم في مستويات منخفضة خلال عدة أشهر. وهكذا انخفض الفارق المطلق بين التضخم ومعدل التضخم الأساسي، من نقطة مئوية واحدة في شهر فبراير، إلى 0,5 نقطة في شهر مارس و 0,4 نقطة في شهر أبريل.

وحسب المكونات الرئيسية، شمل الركود الفعلي لمؤشر التضخم الأساسي على مدى الشهرين السابقين ارتفاع أسعار كل من قطاع «المطاعم والفنادق»، وخدمات «النقل باستثناء المنتجات المقننة» كما شمل تباطؤ أسعار «الأثاث المنزلي، والصيانة المنزلية».

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

يظهر من خلال التحليل التفصيلي لارتفاع أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية أن تطور مؤشر التضخم الأساسي على مدى الأشهر الثلاثة السابقة تأثر أساساً بالتغيرات التي عرفت أسعار السلع غير التجارية (الرسم البياني 5.3 و 5.4). ومن جانب آخر،

1 تمت ملاحظة انخفاض بواقع 14,2% على أساس شهري في شهر شتنبر 2011.

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

التطور حسب التغير الشهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
فبراير 12	مارس 12	أبريل 12	فبراير 12	مارس 12	أبريل 12
0,3	0,3	0,2	3,0	2,6	2,6
0,1	0,1	0,0	0,2	0,5	0,5

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

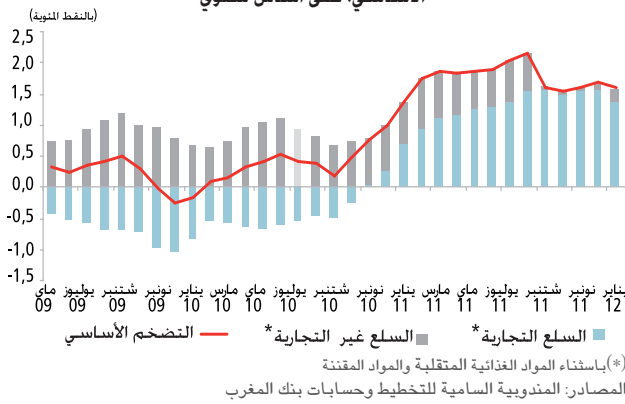
ظلت وتيرة نمو مؤشر أسعار السلع التجارية مستقرة على نطاق واسع باستثناء المنتجات المتقلبة الأسعار وكذا المقننة، والتي تتأثر بشكل كبير بتطور التضخم عند الشركاء التجاريين الرئيسيين (الرسم البياني 5.6).

وهكذا، سجلت تغيرات أسعار السلع التجارية، والتي عرفت ارتفاعاً منذ شهر نونبر 2010، تباطؤاً ابتداء من شهر يناير سنة 2012، قبل أن تستقر في نسبة 2,2% و 2,3% في شهر مارس وشهر أبريل على التوالي، أي بنسبة متوسطة تصل إلى 2,3% خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2012 بدلا من 1,9% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. ويعكس هذا التطور في جزء كبير منه، مساهمة المواد الغذائية غير المقننة بما في ذلك «الزيوت» و«الزيوت والدهنيات» التي ساهمت معا في زيادة 0,8 نقطة مئوية في مؤشر التضخم الأساسي في شهر أبريل 2012 مقابل 0,7 نقطة مئوية في الشهر السابق، وبشكل أقل، «المنتجات المعتمدة على الحبوب» بمساهمة قدرها 0,3 نقطة مئوية في مارس وأبريل. ومن جانبها، شهدت أسعار السلع غير التجارية تراجعاً في نسبة تغيرها، على أساس سنوي، لتنتقل من 0,3% في فبراير إلى -0,7% و -0,8% في شهري مارس وأبريل على التوالي، بمتوسط قدره -0,2% في الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2012 (جدول رقم 5.3) وجدول رقم 5.4). ويرجع هذا الانخفاض، إلى حد كبير، إلى التأثير الأساسي الناجم عن انخفاض أسعار خدمات الاتصالات في شهر مارس، ولاسيما تلك المتعلقة بخدمات «الهاتف والفاكس».

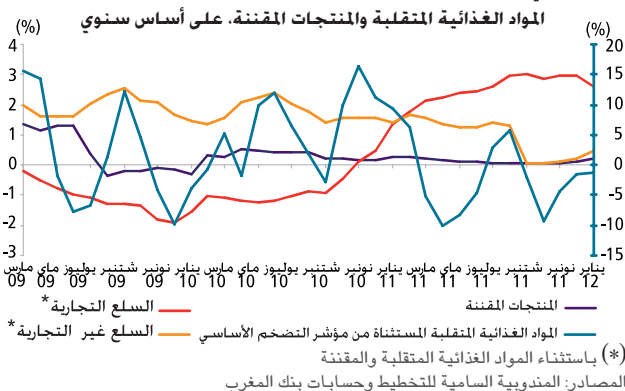
3.5 السلع والخدمات

يبين توزيع سلة مؤشر الأسعار عند الاستهلاك من السلع والخدمات بأن دينامية التضخم على المدى القصير تتأثر بشكل كبير بتطور أسعار السلع غير المصنعة. وفي الواقع، بعد الانخفاض المتتالي لأسعار هذه السلع

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



رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* وأسعار



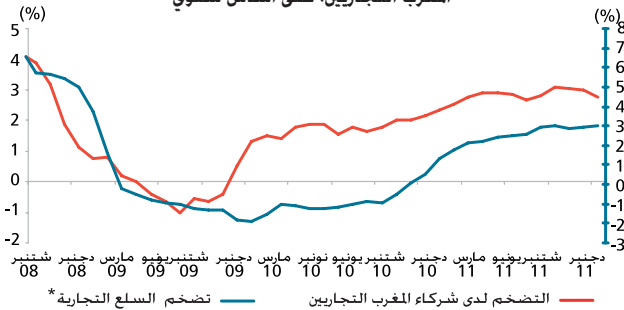
جدول 4.5: مساهمة أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* في التضخم الإجمالي

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري	أساس سنوي		المساهمة في التضخم الإجمالي
	مارس 12	أبريل 12	
المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي ومنها:	0,1	-0,2	0,6
المنتجات المكننة	0,0	0,0	0,0
المنتجات الغذائية المتقلبة	0,1	-0,2	0,6
السلع التجارية*	0,0	0,7	0,8
السلع غير التجارية*	-0,3	-0,2	-0,3

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

على مدى الشهرين الماضيين، سجلت ارتفاعا بواقع 2,4% على أساس سنوي في شهر أبريل، حيث أن أسعار هذه الفئة تبقى رهينة أساسا بتقلبات أسعار المواد الغذائية المتقلبة، وهكذا ساهمت بنسبة 0,5 نقطة مئوية في نسبة التضخم بدلا من -0,3 نقطة في الشهر السابق (الرسم البياني 7.5). وشهدت أسعار السلع المصنعة باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم من جانبها ارتفاعا في نسبة نموها من 1,8% في شهر مارس إلى 1,9% في شهر أبريل. أي بنفس الوتيرة الملاحظة في المتوسط خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2012. وقدرت مساهمة هذه الفئة من السلع في تغير المؤشر العام خلال شهر أبريل بما قدره 0,8 نقطة مئوية.

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



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

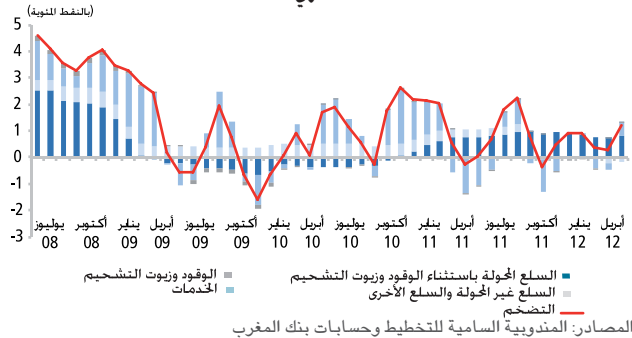
أما فيما يخص الخدمات، فقد شهدت أسعارها تغيرات بنسبة متطابقة تقريبا مع الشهر السابق، أي -0,5%. مما ساهم بشكل سلبي في نسبة التضخم لتصل إلى 0,2 نقطة مئوية. أما بالنسبة لأسعار الوقود وزيوت التشحيم، فإنها لم تشهد تغيرات ملموسة (الجدول 5.5).

4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

ما زالت أسعار المنتجات الصناعية تعكس التطورات الأخيرة التي عرفتتها الأسعار العالمية للمواد الأولية، وخصوصا الطاقة منها. وهكذا، فإن مؤشر أسعار الإنتاج لم يتجاوز نسبة 0,6% في شهر أبريل بعد أن سجل زيادة شهرية بنسبة 1,7% و 1,5% في شهري فبراير ومارس على التوالي. وذلك راجع إلى ارتفاع أسعار الزيوت البترولية وصناعة التكرير بنسبة 1,2%. مقابل 4,4% في الشهر السابق، أي بمساهمة قدرها 0,4 نقطة مئوية في تغير المؤشر العام (الرسم البياني 5.9).

وبالإضافة إلى ذلك، ارتفعت بشكل طفيف أسعار الإنتاج باستثناء تكرير النفط بنسبة 0,2% في شهر

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

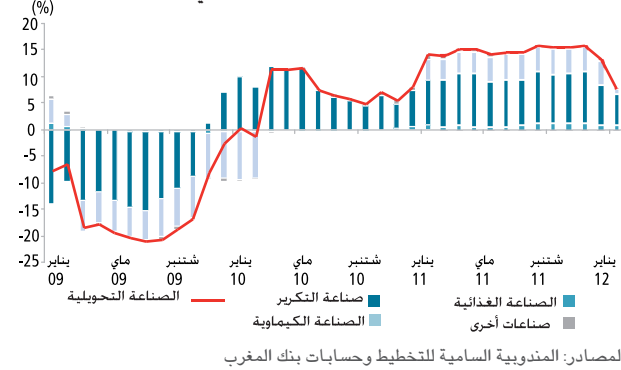
جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)	
أبريل 12	مارس 12	أبريل 12	مارس 12
0,1	0,0	1,9	1,8
1,1	-0,1	-1,7	-1,1
0,0	-0,6	0,0	-0,5
0,0	0,1	0,0	0,1

(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم

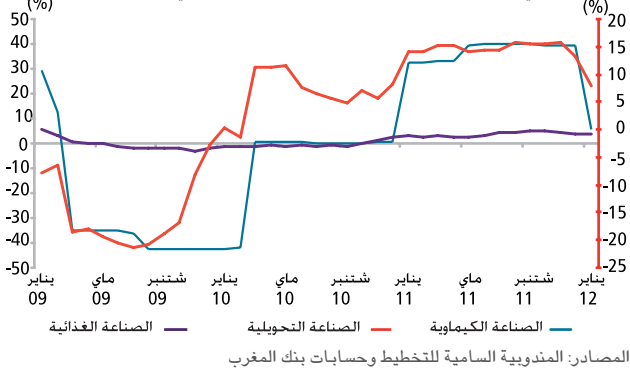
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



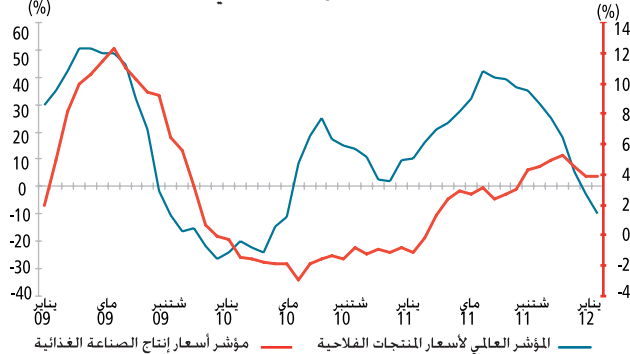
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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

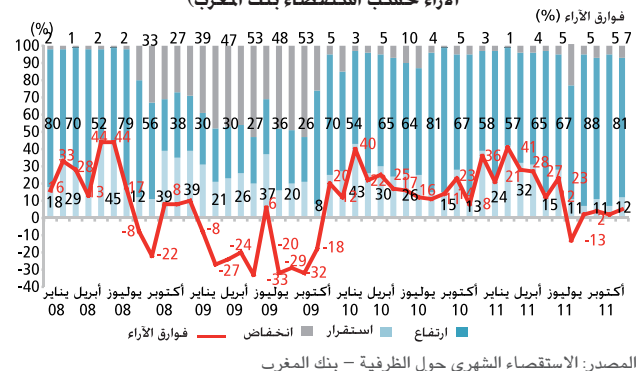
أبريل بعد أن سجلت نوعاً من الركود في شهر مارس. لتشمل الزيادات في أسعار «الصناعات الغذائية» و«تصنيع المواد الخشبية» بنسبة 0,6 % و 4,6 % على التوالي. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الزيادات عوضت بنسبة 0,7 % الانخفاض في أسعار «صناعة الملابس الجاهزة والفراء» وبنسبة 0,1 % فرع «الصناعات الكيماوية». وكمقارنة سنوية، تواصل تراجع المؤشر العام، حيث انخفض من 8,7 % في شهر فبراير و 7,2 % في شهر مارس إلى 6,5 % في شهر أبريل. ويعزى هذا التطور بشكل كبير إلى استمرار انخفاض أسعار صناعة الزيوت والتكرير، التي انتقلت نسبة تغيرها من 21,1 % و 16,2 % في شهري فبراير ومارس على التوالي إلى 13,4 % في شهر أبريل. وبدوره، ارتفع نفس المؤشر باستثناء التكرير بنسبة 3 % في شهر أبريل، بعد أن بلغ 2,8 % في الشهر السابق.

5.5 توقعات التضخم

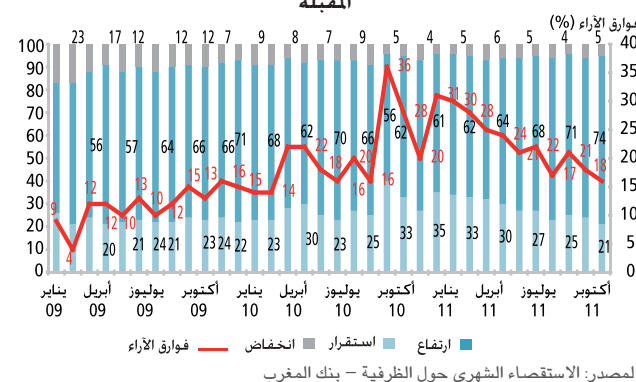
حسب نتائج استقصاء الظرفية الاقتصادية الذي أعده بنك المغرب لشهر أبريل سنة 2012، من المتوقع أن تظل أسعار المنتجات الصناعية معتدلة خلال الأشهر الثلاثة المقبلة¹. مع اتجاه نحو الارتفاع بشكل طفيف. وعلى الرغم من التراجع الملاحظ، لا تزال نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون حدوث ركود في أسعار المنتجات الصناعية مرتفعة بواقع 70 % في شهر أبريل 2012 عوض 79 % في المتوسط خلال الفصل الأول. في حين بلغت نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون زيادة في أسعار المنتجات الصناعية 28 % مقابل 16 % في المتوسط خلال الفصل الأول (الرسم البياني 5.11).

1 تتوافق آفاق توقعات استقصاء الظرفية الاقتصادية لبنك المغرب لشهر أبريل من سنة 2012 مع شهر ماي، ويونيو، ويوليوز 2012.

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



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



وموازاة مع ذلك، أظهرت نتائج الاستقصاء استمرار اعتدال التضخم في الأشهر الثلاثة القادمة. فقد بلغت نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون استقرار الأسعار 74% في شهر أبريل سنة 2012، مقابل 68% في الفصل الأول من سنة 2012. وتؤكد تعديل توقعات التضخم بشكل أكبر من خلال تراجع نسبة الفاعلين الاقتصاديين الذين يتوقعون ارتفاعا في نسبة التضخم من 27% في الفصل الأول من سنة 2012 إلى 21% في شهر أبريل (الرسم البياني 5.12).

6. آفاق التضخم

يعرض هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالا (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. ويبرز المخاطر الرئيسية المرتبطة به (ميزان المخاطر). وبالتالي، يبقى سيناريو التوقعات المركزية رهينا بالفرضيات، والتطورات المرتقبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. وفي ظل فرضية عدم تحقق أهم عوامل المخاطر المحددة، لا تزال نسب التضخم خلال الفصول الستة المقبلة منسجمة مع هدف استقرار الأسعار. مع متوسط توقعات بواقع 1,9%، بزيادة طفيفة مقارنة مع متوسط التوقعات الوارد في العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية (1,8%). وخلال سنة 2012، يتوقع أن تصل نسبة التضخم إلى 1,4% أما خلال الفصول الثلاثة الأولى من سنة 2013، فينتظر أن يبلغ متوسط نسبة التضخم 2,1%. وفي ظل فرضية استقرار أسعار النفط عند مستواها الحالي، بواقع 8,15 درهم للتر الواحد وفقا للبيان الحكومي الصادر في فاتح يونيو. وظل ميزان المخاطر المتعلق بتوقعات السنة المالية الحالية متوازنا إجمالا، بسبب الشكوك التي تحيط بتطور أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة، وبسبب النمو في البلدان الشريكة وأثار الجولة الثانية المرتبطة بارتفاع أسعار النفط.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

المالية العمومية والقطاع البنكي. وفي هذا السياق، تم تشديد شروط منح القروض، وتراجعت مجددا ثقة الشركات.

وفي المقابل، يبدو أن الاقتصاد الأمريكي لا يزال يظهر دينامية تعتمد بشكل رئيسي على القطاع البنكي الذي يتميز من جهة بضعف المديونية، كما يعتمد، من جهة أخرى، على نمو نفقات الاستهلاك ارتباطا بانخفاض مستوى ادخار الأسر. وبالمثل، انخفضت تقلبات أسعار أسهم البورصة بشكل كبير، فيما يظهر سوق العقارات علامات تحسن كما يتضح من خلال نمو المبيعات والاستثمارات في القطاع السكني.

بعد أن تميزت بداية السنة بزيادة مخاطر ظهور حالة جديدة من الركود، يبدو أن الاقتصادات المتقدمة تظهر عموما علامات الانتعاش على الرغم من التطور النسبي لمعدلات نموها. أما في البلدان الناشئة والنامية، فقد ظل النمو الاقتصادي قويا على الرغم من التراجع الطفيف المسجل في الفصول الأخيرة، وخاصة ارتباطا مع تراجع التجارة الدولية والسياسات الاقتصادية التقييدية التي تهدف إلى التخفيف من علامات الغليان الاقتصادي.

هكذا، لم يشهد النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو خلال الفصل الأول من سنة 2012 نموا يذكر بعدما سجل 0,7% في الفصل الأخير من سنة 2011. أما الاقتصاد الأمريكي، فقد عرف من جهته نموا ملحوظا بنسبة 1,9% مقابل 1,6% في الفصل الرابع من سنة 2011، ويعكس الجمود الذي طبع النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو خلال الفصل السابق تباطؤا في النمو في كل من ألمانيا وفرنسا بواقع (1,2% و 0,3% على التوالي)، كما يعكس ركودا في إسبانيا وبشكل مكثف في إيطاليا (0,4%- و 1,3%- على التوالي).

أما بخصوص آفاق النمو، يتوقع صندوق النقد الدولي، في تقريره الصادر في شهر أبريل، بالنسبة لسنة 2012،

ويبدو أن تباطؤ النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو يبدو أقل حدة مما كان متوقعا من قبل المؤسسات المالية الدولية، ومع ذلك، استقر النمو عند مستوى منخفض نسبيا في ظل محيط من الشكوك. وفي الواقع، على الرغم من تحسن قدرة البلدان الرئيسية الطرفية لمنطقة الأورو على سداد الديون، فضلا عن تراجع المخاوف التي تنذر بأزمة بنكية عقب عمليات إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي الأوروبي على المدى البعيد، ظلت بعض الضغوط تخيم على بعض أسواق الديون السيادية مما أدى إلى ارتفاع أسعار الفائدة، وخاصة بالنسبة لإسبانيا وإيطاليا. وعلاوة على ذلك، فإن التداعيات المحتملة لتدهور الوضع في اليونان تضخم المخاوف المتزايدة بشأن استدامة

غير مستغلة وكذا انخفاض تكاليف سعر الوحدة بالنسبة لليد العاملة. وفي هذا السياق، يتوقع البنك المركزي الأوروبي في نشرته لشهر ماي نسب تضخم قد تبلغ 2,3% في سنة 2012 و 1,7% في 2013. وتجدر الإشارة إلى أنه تمت مراجعة النسبة المتوقعة لسنة 2012 في اتجاه تصاعدي مقارنة مع التوقعات المقدمة في التقرير السابق حول السياسة النقدية (1,9%).

وتظل المخاطر التي تضغط على تطور التضخم في منطقة الأورو متوازنة. وبالفعل، ساهمت التوقعات التي تشير إلى نمو اقتصادي أكثر ضعفا مما كان منتظرا في التخفيف من ارتفاع أسعار المواد الأولية، والزيادات في أسعار المنتجات المقننة واحتمال الزيادة في الضرائب غير المباشرة .

أما فيما يخص سعر الفائدة المتبادل بين البنوك (Euribor) لمدة ثلاثة أشهر، فإن السيناريو المركزي اعتمد فرضية بلوغه 0,65% في الفصل الأول من السنة الحالية. ويتوقع أن تنخفض هذه النسبة تدريجيا إلى أن تستقر في المتوسط، في 0,57% في الفصل الثاني من سنة 2012. أما في الفصل الأول من سنة 2013، فمن المتوقع أن تبلغ هذه النسبة 0,59% و 0,66% في الفصل الثالث.

وأخيرا، ومع انخفاض أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة في الأشهر الأخيرة واعتدال آفاق نمو الاقتصاد العالمي، تشير توقعات أسعار الواردات باستثناء الطاقة، والمدرجة في نماذج التوقعات التي وضعها بنك المغرب، إلى انخفاض أكثر حدة في سنة 2012 مقارنة بسنة 2013.

2.1.6 المحيط الوطني

تماشيا مع الفرضيات الواردة في التقرير السابق، من المتوقع أن يواصل الاقتصاد المغربي نموه بشكل

وصول نسب النمو إلى 2,1% و 0,3% على التوالي في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو. أي مع مراجعة طفيفة مقارنة بنسب النمو المتوقعة في يناير 2012 (1,8% و 0,5% على التوالي). أما بالنسبة لسنة 2013، فلم تعرف نسب النمو تغيرا كبيرا. لتبلغ بذلك 2,4% في الولايات المتحدة و 0,9% في منطقة الأورو.

ولا تزال التوقعات الاقتصادية بالنسبة لأهم الدول المتقدمة غير مؤكدة إلى حد كبير. وهكذا، ينتظر أن يكون لرد الفعل القوي إزاء الأزمة في منطقة الأورو وكذا تخفيف شروط التمويل، دور أساسي في انتعاش النشاط والشغل. وفي المقابل، فإن انتشار الأزمة في منطقة الأورو، وتراجع الطلب من طرف الأسواق الصاعدة، وضعف الأسواق العالمية للسندات السيادية والعملات الأجنبية ذات الصلة بالمستويات المرتفعة لعجز الميزانيات والديون العمومية، وأخيرا، ارتفاع أسعار النفط، كلها عوامل تشكل مصدرا للقلق من شأنها أن تحد من تطور النمو.

وبالنظر لهذه التطورات، فقد تم اعتماد نسب نمو مرجحة لشركائنا التجاريين الرئيسيين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) بلغت -0,6% بالنسبة للسنة الجارية و 0,6% في إطار توقعات سنة 2013. ومقارنة مع تقرير السياسة النقدية لشهر مارس (0,7%- في سنة 2012 و 0,4% في سنة 2013)، تمت مراجعة هذه الفرضيات بشكل طفيف نحو الارتفاع. وتجدر الإشارة إلى أنه يتم احتساب معدل النمو هذا على أساس متوسط مرجح لحصة كل من هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وظل التضخم في منطقة الأورو في الأشهر القليلة الماضية في مستويات تتجاوز 2%. ويرجع ذلك أساسا إلى ارتفاع أسعار الطاقة والضرائب غير المباشرة، على الرغم من استمرار وجود طاقات إنتاجية عالية

للتوقعات غير المواتية الخاصة بالموسم الفلاحي لهذه السنة أثر سلبي على استهلاك الأسر القروية. وبالموازاة مع تطور الاستهلاك، يتوقع أن تتواصل جهود الاستثمار الخاص. كما يتضح من خلال ارتفاع الواردات من المنتجات شبه المصنعة، وكذا واردات مواد التجهيز في بداية سنة 2012. أما فيما يتعلق بالاستثمار العمومي، فتواصل الدولة دعمها للنمو من خلال تعبئة قروض بقيمة 46 مليار درهم، بانخفاض طفيف بلغ 3,9 مليار درهم مقارنة مع سنة 2011. ومع ذلك، يتوقع أن يؤثر كل من ارتفاع نفقات المقاصة وتأخير تنفيذ قانون المالية الحالي على دينامية الاستثمارات العمومية.

وتشير هذه التوقعات إلى التوجه الجيد للقيمة المضافة غير الفلاحية خلال سنة 2012، على الرغم من تباطؤها كما كان متوقعا في تقرير السياسة النقدية السابق. وفي ظل هذه الظروف، تقرر اعتماد نسبة لنمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي ضمن نطاق يتراوح بين 3% و 4%.

وبالنظر إلى النتيجة السلبية التي سجلتها القيمة المضافة الفلاحية، لازالت توقعات بنك المغرب تراهن على نمو إجمالي بنسبة تقل عن 3%.

وتشير أحدث المعطيات المتعلقة بسوق الشغل، إلى ارتفاع نسبة البطالة على الصعيد الوطني بنسبة 0,8% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2011 لتستقر في نسبة 9,9%. وقد كانت هذه الزيادة أكثر وضوحا في الوسط الحضري حيث ارتفعت نسبة البطالة من 13,3% إلى 14,4%. وفي المقابل، لم ترتفع نسبة البطالة في المناطق القروية إلا بشكل طفيف، من 4,3% إلى 4,8%. خلال الفترة نفسها، وفي هذا السياق، سجل حجم العمل خسارة 199000 وظيفة، أساسا في قطاع الفلاحة والغابات والصيد حيث فقد 157000 منصب شغل، في حين بلغت

متواضع خلال سنة 2012 بالمقارنة مع سنة 2011. ويعزى هذا التباطؤ، من جهة، إلى انكماش القيمة المضافة الفلاحية، ومن جهة أخرى، إلى تباطؤ الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب. ومع ذلك، يتوقع أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تسجيل دينامية مواتية نسبيا ارتباطا بالأداء الجيد لمكونات الطلب الداخلي الخاص. بعدما تم تسجيل ثلاثة مواسم فلاحية جيدة، يتوقع أن يبلغ إنتاج الحبوب لهذا السنة، وفقا لتوقعات وزارة الفلاحة والصيد البحري، حوالي 48 مليون قنطار، بانخفاض قدره 42% مقارنة مع الموسم السابق. ويتوقع بنك المغرب من جهته أن يبلغ إنتاج الحبوب 41 مليون قنطار، وهي نسبة مماثلة نسبيا للتوقعات الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية. ويعزى هذا الانخفاض إلى عجز بلغ 45% في إجمالي تراكم التساقطات المطرية المسجلة في المناطق الرئيسية للإنتاج في أواخر شهر أبريل سنة 2012. وبالتالي، يتوقع أن تسجل القيمة المضافة الفلاحية انكماشاً أكبر بكثير مما كان متوقعا في سنة 2012، مما قد يساهم في تباطؤ النمو الإجمالي. أما فيما يتعلق بالموسم الفلاحي لسنة 2012-2013، وفي غياب رؤية واضحة، تم اعتماد متوسط إنتاج للحبوب بلغ 68 مليون قنطار في إطار توقعات السيناريو المركزي.

وبالنسبة للأنشطة غير الفلاحية، من المتوقع أن تحافظ على وتيرة نمو إيجابية، على الرغم من تباطؤها المترتب بشكل رئيسي عن الطلب الداخلي. ويعتقد أن هذا التطور مرتبط بالاتجاه الجيد لقطاع البناء والأشغال العمومية، وأنشطة الصناعة التحويلية إلى جانب نمو قطاع الاتصالات. ويتوقع أن تستفيد القيمة المضافة غير الفلاحية عموما من تحسن الاستهلاك النهائي للأسر نتيجة ارتفاع القروض الاستهلاكية. وكذا استقرار تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج على الرغم من اتجاهها نحو التباطؤ. وكذا زيادة الأجور والتحكم في التضخم. ومع ذلك، فلا يستبعد أن يكون

درهم للتر الواحد من الدييزل بدلا من سعر 7,15 درهم المعتمد في التقرير السابق حول السياسة النقدية.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية المبينة أدناه، يتوقع أن يستقر التوقع المركزي في الفصول الستة القادمة في نسبة 1,9%. وهو مستوى أعلى قليلا من متوسط التوقعات المعتمدة في تقرير السياسة النقدية السابق، والتي بلغت 1,8% ارتباطا بارتفاع أسعار المحروقات. وبالإضافة إلى ذلك، كشفت توقعات التضخم لسنة 2012 متوسطا يبلغ نحو 1,4%. أي بنسبة تقل عن 1,7% التي كانت متوقعة في السنة السابقة. و يعزى هذا الانخفاض أساسا إلى تطورات الأسعار في بند الاتصالات، والتي سجلت انخفاضا على أساس سنوي بنسبة 14,9% خلال الفصل الأول من سنة 2012.

ويتوقع أن تستقر توقعات التضخم خلال الفصل الثاني من سنة 2012 في نسبة 1,5% عوض 1,8% في تقرير السياسة النقدية السابق. حيث ينتظر أن تبلغ 1,5%. أي في نفس المستوى الذي كانت عليه في السنة السابقة. ويتوقع أن تبلغ 2% خلال الفصل السابق (بدلا من 2,2%) أما فيما يخص توقع التضخم خلال الفصل الأول من سنة 2013، فينتظر أن يصل إلى 2,1% عوض 1,9% في الفصل السابق. وأخيرا، يتوقع أن يبلغ التضخم في الفصل الثالث من سنة 2013 نسبة 2,0% (الجدول 1.6).

وتستند هذه التوقعات إلى الفرضيات التي تعتبر الأكثر احتمالا. ومع ذلك، هناك العديد من مصادر الشكوك الصادرة عن تطور كل من المتغيرات الخارجية، وكذا النماذج المستخدمة في التوقعات، والتي قد تؤثر على ارتفاع أو انخفاض مستوى التضخم. ويظهر تحليل ميزان المخاطر نطاق توقعات، ممثلة على شكل رسم

الخسارة في قطاع البناء والأشغال العمومية ما قدره 42000 منصب شغل. وفي المقابل، ساهمت أنشط الخدمات والصناعة على التوالي في خلق 47000 و39000 فرصة شغل جديدة.

وعلاوة على ذلك، واستنادا للاستقصاء الفصلي للطرفية الذي أنجزه بنك المغرب، تشير التوقعات المتعلقة بالشغل في القطاع الصناعي عموما إلى ركود في عدد المستخدمين خلال الفصل الحالي. وفي ظل هذه الظروف، ووفقا للتدابير المتخذة في إطار الحوار الاجتماعي، حافظ السيناريو المركزي على مستوى الحد الأدنى للأجور في 11,72 درهم للساعة خلال الفصل الأول من أفق التوقعات و12,25 درهم للساعة ابتداء من الفصل الثاني.

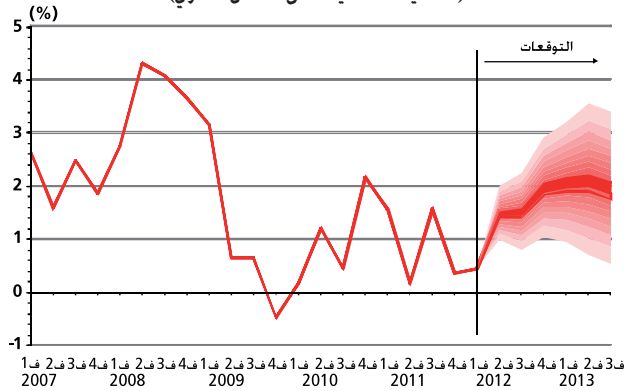
وأخيرا، رغم أنه من المتوقع حدوث تباطؤ في النمو العالمي، قام صندوق النقد الدولي بمراجعة توقعاته الخاصة بأسعار النفط في اتجاه تصاعدي، ارتباطا بالاختلالات في العرض من الطاقة وتفاقم المخاطر الجيوسياسية. ويتوقع حاليا أن يصل سعر البرميل إلى 114,7 دولار في سنة 2010 و110 دولار في 2013. أما على مستوى سوق العقود الآجلة لمدة سنة، فقد استقرت أسعار النفط في 110,9 دولار للبرميل في سنة 2012 و102,9 دولار في سنة 2013. وتشير هذه التوقعات إلى أن نظام المقاصة، الذي يتوقع أن يستقر عند مستوى 3,7% من الناتج الداخلي الإجمالي، استنادا إلى سيناريو 100 دولار للبرميل الواحد من النفط في إطار قانون المالية الحالي، من المتوقع أن يمارس ضغوطا إضافية على عجز الميزانية في سنة 2012. وفي هذا السياق، قررت الحكومة، ابتداء من 2 يونيو، الرفع من أسعار المحروقات، ويشمل هذا القرار الوقود الصناعي، بزيادة 988.04 درهم للطن وكذلك البنزين، والدييزل التي ارتفعت أسعارها على التوالي بواقع درهمين ودرهم واحد للتر. في ظل هذه الظروف، يعتمد السيناريو المركزي فرضية سعر 8,15

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 2 من سنة 2012 إلى ف 3 من سنة 2013

أفق التوقع*	2012		2013				التوقع المركزي (%)
	المتوسط	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	
1,9	1,4	2,0	2,1	2,1	2,0	1,5	1,5

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

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



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

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

ويعد الرسم البياني المروحى متوازنا عموما مما يؤثر على منحى متساو لانحراف التضخم مقارنة مع التوقع المركزي. وجدير بالذكر، أن هذا التوجه ينبع من الشكوك المرتبطة بأسعار المواد الأولية غير الطاقية، وكذا الطلب الأجنبي الموجه للمغرب وتأثيرات الجولة الثانية من الزيادة في أسعار المحروقات. ويتوقع أن يؤدي تحقق أحد هذه المخاطر أو عدد منها إلى انحراف مستوى التضخم مقارنة مع التوقع المركزي. (باحتمال 90%) في نطاق التوقع الممثل في الرسم البياني المروحى.

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