



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

رقم 2011/21

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 20 دجنبر 2011





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2011/21

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 20 دجنبر 2011

بنك المغرب

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
15	2.1 الاستهلاك
17	3.1 الاستثمار
18	4.1 التجارة الخارجية
20	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
20	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
21	2.2 الضغوط على سوق الشغل
24	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
24	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
30	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
33	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
35	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
35	1.4 الأوضاع النقدية
42	2.4 أسعار الأصول
45	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
45	1.5 تطور التضخم
46	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
47	3.5 السلع والخدمات
48	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
49	5.5 تنبؤات التضخم
50	6. آفاق التضخم
50	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
53	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

14	توقعات النمو ف3 2011 - ف3 2012	رسم بياني 1.1
14	توقعات النمو غير الفلاحي ف3 2011 - ف3 2012	رسم بياني 2.1
14	التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	رسم بياني 3.1
15	مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو الناتج الداخلي الإجمالي بالنقط المئوية	رسم بياني 4.1
15	تطور القيم المضافة	رسم بياني 5.1
15	تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية	رسم بياني 6.1
16	الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع	رسم بياني 7.1
16	مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 8.1
16	المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة	رسم بياني 9.1
17	التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك ومداخيل الأسفار	رسم بياني 10.1
17	التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز على أساس سنوي	رسم بياني 11.1
17	تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار	رسم بياني 12.1
18	تطور مجموع الصادرات	رسم بياني 13.1
18	تطور مجموع الواردات	رسم بياني 14.1
19	تطور واردات النفط الخام والغاز والوقود	رسم بياني 15.1
19	تطور صادرات الفوسفات والحامض الفوسفوري	رسم بياني 16.1
20	فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 1.2
20	فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي، على أساس سنوي	رسم بياني 2.2
21	نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	رسم بياني 3.2
21	الإنتاجية الظاهرة للعمل	رسم بياني 4.2
21	تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات	رسم بياني 5.2
21	النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري من ف1 2001 - ف3 2011	رسم بياني 6.2
22	عدد العاملين حسب القطاعات	رسم بياني 7.2
	تغير تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى،	رسم بياني 8.2
22	ف2 2010 - ف2 2011	
23	تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 9.2
23	الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية، على أساس فصلي	رسم بياني 10.2
24	تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة×	رسم بياني 1.3
25	تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاثة أشهر	رسم بياني 2.3
25	تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	رسم بياني 3.3
25	تطور عقود مبادلة عدم أداء الدين× في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو	رسم بياني 4.3
26	تطور مبادلة عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) و في المغرب	رسم بياني 5.3
26	تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 6.3
26	تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	رسم بياني 7.3
26	مؤشر VIX	رسم بياني 8.3
27	تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب، على أساس سنوي	رسم بياني 9.3

27	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم ، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين	رسم بياني 10.3
27	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	رسم بياني 11.3
28	: تطور القروض للاستهلاك: منطقة الأورو والولايات المتحدة	رسم بياني 1.1.3.1
28	: تطور القروض العقارية في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو	رسم بياني 2.1.3.1
28	: تطور القروض لفائدة المقاولات في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو	رسم بياني 3.1.3.1
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
31	: 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
32	: 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
34	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 21.3
34	: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية	رسم بياني 22.3
35	: مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	رسم بياني 23.3
35	: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 24.3
35	: تطور مؤشرات أسعار الاستيراد، على أساس سنوي	رسم بياني 25.3
36	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.4
37	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.4
37	: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي	رسم بياني 1.1.4.1
37	: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك	رسم بياني 2.1.4.1
38	: تغير الاحتياطيات الإلزامية	رسم بياني 3.1.4.1
38	: تطور تأثير عوامل السيولة	رسم بياني 4.1.4.1
38	: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	رسم بياني 5.1.4.1
38	: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	رسم بياني 6.1.4.1
39	: تطور أسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 3.4
39	: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 4.4
39	: نمو المجمع م 3 وتوجهه، على أساس سنوي	رسم بياني 5.4
39	: الفائض النقدي (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م 3 وم 1 بالقيمة الحقيقية)	رسم بياني 6.4
40	: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	رسم بياني 7.4
40	: تطور مكونات المجمع م 3 الرئيسية، على أساس سنوي	رسم بياني 8.4
40	: مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع	رسم بياني 9.4
40	: نمو القروض البنكية وتوجهها، على أساس سنوي	رسم بياني 10.4
41	: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية، على أساس سنوي	رسم بياني 11.4
41	: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية	رسم بياني 12.4
41	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في النمو السنوي للقروض البنكية، على أساس سنوي	رسم بياني 13.4

41	رسم بياني 14.4 : النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية
42	رسم بياني 15.4 : التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة المركزية
42	رسم بياني 16.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل، على أساس سنوي
42	رسم بياني 17.4 : تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2
43	رسم بياني 18.4 : النمو السنوي لم.ت.س 3 ومؤشر مازي
43	رسم بياني 19.4 : سعر صرف الدرهم
43	رسم بياني 20.4 : سعر الصرف الفعلي الإسمي والحققي
43	رسم بياني 21.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية
44	رسم بياني 22.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن
44	رسم بياني 23.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري
44	رسم بياني 24.4 : مؤشرات البورصة
45	رسم بياني 25.4 : تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة* إلى غاية نهاية شتنبر 2011
45	رسم بياني 26.4 : تطور المؤشرات القطاعية
46	رسم بياني 1.5 : التضخم الكلي والتضخم الأساسي
47	رسم بياني 2.5 : مساهمة أبرز المكونات في التضخم، على أساس سنوي المنتجات
47	رسم بياني 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية
48	رسم بياني 4.5 : مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي
48	رسم بياني 5.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة
49	رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين
49	رسم بياني 7.5 : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم، على أساس سنوي التطور حسب التغير الشهري
49	رسم بياني 8.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
50	رسم بياني 9.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية
50	رسم بياني 10.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية
50	رسم بياني 11.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة
50	رسم بياني 12.5 : تنبؤات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة
54	رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 3 من سنة 2011 إلى ف 4 من سنة 2012

لائحة الجداول

13	جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة
18	جدول 2.1 : تطور الميزان التجاري في نهاية شهر غشت 2011
22	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

32.....	: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر.....	جدول 5.3
34.....	: تطور التضخم في العالم مؤخراً.....	جدول 6.3
35.....	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد.....	جدول 7.3
36.....	: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية.....	جدول 1.4
37.....	: أسعار الفائدة الدائنة.....	جدول 2.4
44.....	: 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
48.....	: مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي.....	جدول 4.5
49.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات.....	جدول 5.5
54.....	: توقع التضخم من ف 4 من سنة 2011 إلى ف 1 من سنة 2013.....	جدول 1.6

لائحة الإطارات

28.....	: تطور شروط الإقراض في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو.....	إطار 1.3
37.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية.....	إطار 1.4

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 20 شتنبر 2011

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 20 دجنبر 2011.
2. وتدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم إلى غاية الفصل الأول من سنة 2013.
3. ولاحظ المجلس أن تطور التضخم ظل معتدلاً، مما يتماشى مع التقييم الذي أُنجز خلال الاجتماع المنعقد في شهر شتنبر الماضي. فقد بلغ التضخم على أساس سنوي 0,5% في شهر نونبر مقابل -0,4% في أكتوبر و0,8% في شتنبر. وبالموازاة مع ذلك، سجل التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، نسبة 1,6% في نونبر مقابل 1,5% في أكتوبر و1,6% في شتنبر. ومن جهة أخرى، ظلت وتيرة نمو أسعار الإنتاج الصناعي مرتفعة على أساس سنوي، لتصل إلى 15,4% في أكتوبر مقابل 15,5% في شتنبر و15,9% في غشت. ارتباطاً بأسعار السلع الأولية في السوق الدولية التي ما يزال مستواها مرتفعاً.
4. وعلى الصعيد الدولي، تم تخفيض توقعات النمو في أغلب البلدان فيما ارتفعت مخاطر الانكماش الاقتصادي لدى أبرز الشركاء ارتفاعاً ملموساً. وبالفعل، تشير نتائج الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2011 وكذا آخر مؤشرات سوق الشغل والائتمان إلى استمرار تدهور النشاط الاقتصادي، مع تراجع بحدّة أكبر في منطقة الأورو. فقد أدى غياب تطور ملموس على مستوى المالية العمومية في هذه المنطقة إلى أزمة ثقة تزامنت مع تخفيض التصنيف السيادي لمجموعة من البلدان والمؤسسات المالية. وبالنظر إلى هذه التطورات، يتوقع أن تتراجع الضغوط التضخمية الخارجية خلال الفصول القادمة وأن ينخفض الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب.
5. على الصعيد الوطني، ورغم تطور مؤشرات الحسابات الخارجية بشكل إيجابي عموماً حتى نهاية نونبر، خاصة تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، ثمة بعض الإشارات إلى انتقال تأثيرات تباطؤ النشاط الاقتصادي في البلدان الشريكة. وهذا ما يتضح على الخصوص من خلال التراجع التدريجي المسجل منذ عدة شهور في وتيرة نمو عائدات الأسفار وكذا الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته. وفي هذا السياق، تم تخفيض توقعات النمو الخاصة بمجموع سنة 2011، سواء بالنسبة للنتائج الداخلي الإجمالي الكلي أو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي. حيث أصبحت تتراوح ما بين 4% و5% بدلا من 4,5% و5,5%. وفي سنة 2012، يرتقب أن يتراوح النمو الكلي ما بين 4% و5% أيضاً. إجمالاً، وفي حال عدم تسجيل تدهور جديد في الأوضاع الاقتصادية لأبرز البلدان الشريكة، يتوقع أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي قريبة من الصفر خلال الفصول القادمة، مما يعكس غياب الضغوط التضخمية الناتجة عن الطلب.

6. وبرز تحليل تطور الأوضاع النقدية حتى نهاية أكتوبر 2011 ارتفاع الكتلة النقدية بنسبة 5,3% والائتمان بواقع 7%، على أساس سنوي، مقابل 5,1% و7,5% على التوالي في الفصل الثالث، بينما ظل الفارق النقدي سلبيا، مما يشير من جديد إلى غياب الضغوط التضخمية. وبالنسبة لمجموع السنة، يرتقب أن تتراوح وتيرة نمو القروض البنكية ما بين 7% و8%، لتبقى قريبة من مستواها لأمد طويل.
7. وبناء على كافة هذه المعطيات، فإن التوقع المركزي للتضخم يتماشى مع هدف استقرار الأسعار. وفي نهاية أفق التوقع، أي الفصل الأول من سنة 2013، يرتقب أن يبلغ التضخم 2,1%. وينتظر أن تصل نسبة التضخم خلال سنة 2012 إلى 1,5% في المتوسط فيما تم تخفيض التوقع الخاص بمتوسط نسبة التضخم لسنة 2011 من 1,3% إلى 1%. ومن المنتظر أن يظل التضخم الأساسي معتدلا، حيث لن يتجاوز 2% في نهاية أفق التوقع.
8. في هذا السياق الذي يتسم بتلاؤم مستمر للتوقع المركزي مع هدف استقرار الأسعار وبتوجه ميزان المخاطر نحو الانخفاض، في ارتباط بالتطورات الدولية، قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 3,25%.
9. كما تدارس المجلس توقعات الميزانية للسنوات الثلاثة المقبلة وصادق على ميزانية سنة 2012.
10. وحدد المجلس الجدول الزمني لاجتماعاته خلال سنة 2012 على النحو التالي:

27 مارس 2012
 19 يونيو 2012
 25 شتنبر 2012
 18 دجنبر 2012

نظرة عامة

انسجاما مع التحليلات والتوقعات الصادرة في تقرير السياسة النقدية لشهر سبتمبر 2011، ظل تطور الأسعار عند الاستهلاك متسما بالاعتدال. ويعزى هذا التطور إلى استمرار انخفاض أسعار المواد الغذائية، بعد الارتفاع الظرفي المسجل في شهر غشت، وكذا إلى التراجع الهام في أسعار بعض الخدمات. وبالفعل، سجل التضخم على أساس سنوي تطورا سلبيا في أكتوبر، حيث بلغ $-0,4\%$ مقابل $0,8\%$ في سبتمبر و $2,2\%$ في غشت، ليصل في المتوسط إلى $1,6\%$ خلال الفصل الثالث و $0,9\%$ بالنسبة للشهور العشرة الأولى من سنة 2011.

وسجل مؤشر التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار أيضا بعض التباطؤ ليبلغ $1,5\%$ في أكتوبر، بدلا من $1,6\%$ في سبتمبر و $2,2\%$ في غشت. ويعكس هذا التطور انخفاضا في وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية التي بلغت $0,1\%$ في سبتمبر وأكتوبر، فيما شهدت أسعار السلع التجارية وتيرة نمو أسرع بلغت $2,9\%$ في أكتوبر، ارتباطا باستمرار أسعار المواد الأولية والأسعار عند الاستهلاك على الصعيد الدولي في مستويات عالية نسبيا.

تزامنا مع ذلك، لا تزال تقلبات الأسعار العالمية للمواد الأولية تؤثر على دينامية أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية، التي بلغ ارتفاعها $15,4\%$ في أكتوبر، مسجلة تباطؤا طفيفا مقارنة بنسبة $15,5\%$ و $15,9\%$ المسجلة على التوالي في شهري سبتمبر وغشت.

وبالنسبة للمحيط الدولي، عرفت الأوضاع المالية ضغوطا جديدة خلال الفصل الرابع من 2011، ارتباطا بالأساس بتداعيات أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو، التي زاد من حدتها تدهور الظرفية الاقتصادية والثقة في الاقتصادات المتقدمة. وبالفعل، تؤكد الحسابات الوطنية للفصل الثالث 2011 وأحدث المؤشرات عالية التردد تباطؤ النمو في تلك الاقتصادات، وبشكل أقل في الاقتصادات الصاعدة بآسيا، كما تشير أيضا إلى استمرار نسبة البطالة في مستويات عالية لدى البلدان الصناعية. وبدورها، تشير توقعات مختلف المنظمات الوطنية والدولية إلى تراجع كبير في نسب النمو خلال سنتي 2011 و 2012، إضافة إلى تزايد الشكوك المحيطة بعودة الأوضاع المالية إلى طبيعتها وكذا مخاطر الانكماش الاقتصادي خاصة في منطقة الأورو. في هذا السياق، سجلت أسعار المواد الأولية في السوق الدولية انخفاضا إجمالا في نونبر، مع بقائها في مستويات تفوق تلك المسجلة في السنة المنصرمة، فيما تراجعت الضغوط التضخمية خاصة لدى الاقتصادات المتقدمة.

وعلى الصعيد الوطني، ظل تطور مؤشرات المبادلات الخارجية لشهر نونبر على العموم إيجابيا، مع ظهور بوادر انتقال تداعيات الظرفية الاقتصادية لدى البلدان الشريكة. هكذا، تباطأت مداخيل الأسفار إلى $4,5\%$ على أساس سنوي، وتراجعت بشكل أقل وتيرة نمو الصادرات باستثناء الفوسفات إلى $8,9\%$. بموازاة ذلك، بلغت نسبة نمو الصادرات باستثناء المواد الطاقية $15,6\%$ ، فيما واصلت تحويلات العاملين بالخارج نموها بنسبة $7,9\%$.

في ظل هذه الظروف، سجلت فجوة الناتج غير الفلاحي، التي تعد ذات دلالة كبرى في تقييم المخاطر التضخمية، قيما قريبة من الصفر خلال الفصلين الثالث والرابع. وتم بشكل طفيف مراجعة توقعات النمو بالنسبة لمجموع سنة 2011، سواء ما يتعلق بالناتج الداخلي الإجمالي الكلي أو غير الفلاحي، لتستقر ما بين 4% و5% بدلا من 4,5% و5,5% في السابق. وفي سنة 2012، يتوقع أن تستقر نسبة النمو الإجمالي في نفس النسبة، أي ما بين 4% و5%.

وعلى مستوى الأوضاع النقدية، لا تظهر البيانات تغيرات كبرى في وتيرة نمو المجمع 3 على أساس سنوي، التي بلغت 5,3% مع نهاية أكتوبر 2011، مقابل 5,1% في الفصل الثالث، مما يشير إلى الحفاظ على الفارق النقدي في مستويات سلبية. وبموازاة ذلك، انخفض النشاط الائتماني من 7,5% إلى 7%. ليعكس بالأساس تباطؤ نمو تسهيلات الخزينة والقروض للتجهيز. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تبين نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الثالث من 2011 ارتفاعا بواقع 16 نقطة أساس في متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض. نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة والقروض للاستهلاك. وارتفع مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 0,8% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث، مقابل 2,2% في الفصل الثاني، ليشمل نموا بنسبة 2,1% في أسعار المساكن والمحلات التجارية وتراجعا بنسبة 1,7% في أسعار الأراضي.

وبناء على هذه المعطيات، من المتوقع أن يظل التضخم خلال الفصول الستة المقبلة متلائما إجمالا مع هدف استقرار الأسعار. وبنهاية أفق التوقع، أي الفصل الأول من سنة 2013، من المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى 2,1% فيما ستصل في المتوسط بالنسبة لنفس الأفق إلى 1,4%.

ومقارنة بالتوقع السابق (تقرير السياسة النقدية الخاص بشتنبر 2011)، تم تخفيض نسبة التضخم خلال سنة 2011 من 1,3% إلى 1,0% نتيجة الانخفاض الظرفي لأسعار بعض الخدمات، وكذا التعديل نحو الانخفاض الذي تجاوز ما كان متوقعا في أسعار المواد الغذائية المتذبذبة خلال شهري شتنبر وأكتوبر. وفي سنة 2012، من المتوقع أن تبلغ نسبة التضخم 1,5% في المتوسط. ويظل ميزان المخاطر المحيط بالتوقع المركزي متوجها نحو الانخفاض ارتباطا بالصعوبات التي تميز المحيط الدولي.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

تباطأ نمو الاقتصاد الوطني من 5% إلى 4,2% ما بين الفصلين الأول والثاني من سنة 2011. ليعكس بالأساس تراجع نمو القيمة المضافة غير الفلاحية من 4,7% إلى 4,2%. وإضافة إلى انخفاض الطلب الخارجي الصافي. يعزى هذا التطور إلى تراجع وتيرة نمو استهلاك الأسر من 6,3% إلى 5,4%. التي تم التخفيف منها جزئيا بفضل نمو الاستهلاك العمومي والتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت. وخلال النصف الثاني من السنة. من المتوقع ألا تعرف نسبة النمو تغيرات كبيرة مقارنة بالنصف الأول. حيث ستبلغ في المتوسط ما بين 4% و5% سواء بالنسبة للناج الداخلي الإجمالي الكلي أو غير الفلاحي. ومن المرتقب أن يشهد الطلب الداخلي نمو شبيها بالنسبة المسجلة منذ بداية السنة. فيما ستظل مساهمة الطلب الخارجي الصافي سلبية. وبإدماج التأثير العكسي الناجم عن تطور النشاط الاقتصادي على الصعيد الدولي. وخاصة في أوروبا. تم تعديل التوقعات قصيرة الأجل للنمو على الصعيد الوطني بشكل طفيف نحو الانخفاض. حيث يرتقب أن يستقر نمو الناج الداخلي الإجمالي الكلي وغير الفلاحي ما بين 4% و5% مقابل 4,5% و5,5% المتوقعة في السابق. وخلال الفترة الموالية لهذا الأفق من التوقع. ينتظر أن يؤدي الأداء الاقتصادي الباهت المرتقب في مختلف البلدان الشريكة. وكذا عوامل المخاطر المحيطة بها. بشكل ملموس إلى عرقلة دينامية نمو الاقتصاد الوطني. من خلال تأثيره المباشر على الصادرات وغير المباشر على عناصر الطلب الداخلي. وبالنسبة للضغوط على الأسعار. يشير التحليل إلى أنها من المتوقع أن تظل ضعيفة خلال الفصول القادمة.

1.1 الإنتاج

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

2011			2010			2009			قطاعات الأنشطة (%)
ف4 (ت)	ف3 (ت)	ف2	ف4	ف3	ف2	ف4	ف3	ف2	
3,9	3,8	4,6	3,7	-3,6	0,0	-3,4	0,6	32,3	26,3
4,7	4,5	4,2	4,7	2,3	4,3	4,4	6,0	5,5	0,1
2,3	2,1	2,3	13,7	18,8	23,3	51,3	74,7	14,0	-21,9
3,2	3,2	2,3	2,7	4,5	3,2	1,7	1,8	3,9	-0,3
4,0	5,4	6,2	2,3	5,6	9,3	8,7	5,1	7,6	3,1
4,2	3,3	3,0	2,5	-0,3	1,4	3,7	5,9	7,1	0,9
5,2	4,3	4,1	3,8	-7,0	3,6	-0,5	2,8	4,3	-2,1
-1,0	-1,9	-3,7	7,5	6,8	8,7	8,0	8,8	2,9	0,1
4,8	4,6	4,3	5,5	4,4	6,2	6,7	11,7	5,5	2,6
6,7	6,9	10,5	7,7	9,6	3,4	2,6	2,1	1,1	3,9
7,7	7,6	7,4	6,2	1,7	2,3	3,2	4,4	8,8	9,7
4,9	4,8	4,8	4,8	2,7	4,2	4,1	5,0	3,8	2,7
4,9	4,7	3,6	7,9	7,0	6,5	6,6	6,8	5,1	6,5
4,8	4,6	4,1	5,2	2,9	4,6	4,7	6,1	5,5	0,9
4,6	4,4	4,2	5,0	2,0	3,9	3,6	5,4	8,9	3,9

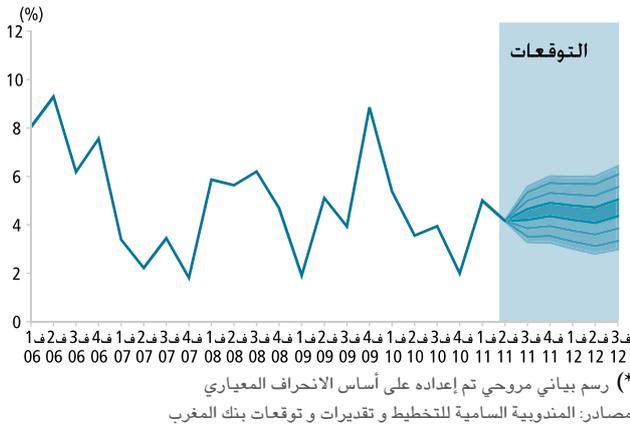
(*) بما في ذلك الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة إلى المقاولات والخواص والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط. تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

خلال النصف الأول من سنة 2011. بلغت نسبة النمو على الصعيد الوطني 4,6%. وتشمل ارتفاع بنسبة 4,2% في القيمة المضافة الفلاحية و4,6% في القيمة المضافة غير الفلاحية. وتعكس هذه الأخيرة تطورا إيجابيا في مجمل الفروع باستثناء تلك الخاصة بفرع «الفنادق والمطاعم» و«الصيد البحري». التي انخفضت خلال الفصل الثاني بنسبة 3,7% و1,9% على التوالي.

وبرسم النصف الثاني من 2011. ومع افتراض عدم تحقق المخاطر المتزايدة المحيطة باستمرار نمو الناج الداخلي الإجمالي في البلدان الشريكة. يشير تحليل التطورات الأخيرة إلى نمو الاقتصاد الوطني بنسبة تتراوح ما بين 4% و5% (انظر الرسم البياني 1.1). مسجلا ارتفاعا بحوالي 4% في القيمة المضافة الفلاحية وما بين 4% و5% في غير الفلاحية (انظر الرسم البياني 2.1). ومن المنتظر أن تنمو القيمة المضافة للقطاع الثانوي بوتيرة مستقرة في حوالي 3,4% خلال النصف الثاني من السنة. لتسهم بنسبة 0,8 نقطة مئوية في النمو الإجمالي. ويعزى هذا التطور إلى التحسن الطفيف في مجموع الفروع. باستثناء الصناعات الاستخراجية التي سيزل نموها ضعيفا مقارنة بالنتائج المنجزة في 2010

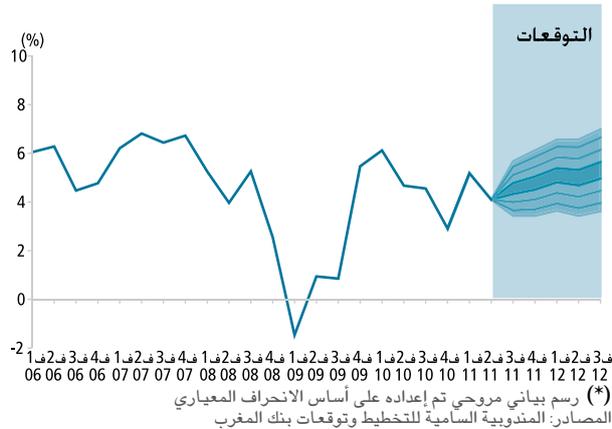
رسم بياني 1.1: توقعات النمو ف3 2011 - ف3 2012 *



وخلال الفصل الأول من 2011. وبالفعل، لم يرتفع الإنتاج المعد للبيع لدى المكتب الشريف للفوسفات إلا بنسبة 5,7% مع نهاية شتنبر 2011. مقابل 60,6% خلال نفس الفترة من السنة المنصرمة. فيما تزايدت صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 34,2% بدلا من 86,7%.

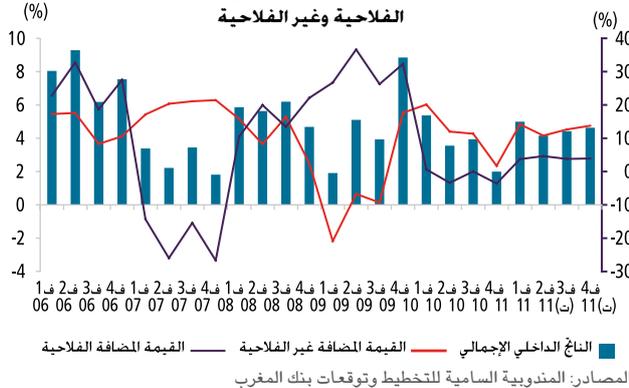
وفيما يتعلق بوتيرة النشاط في الصناعات التحويلية، تشير مؤشرات عديدة إلى بعض التحسن. منها نتائج استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب، والخاص بشهر أكتوبر، الذي يظهر نموا في الإنتاج الصناعي والمبيعات (انظر الرسم البياني 6.1). أيضا، استقرت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في 74%. بارتفاع مقارنة بالمستوى المنخفض نسبيا المسجل في غشت وشتنبر. وبالرغم من هذه التطورات الإيجابية، إلا أن مخزون المنتجات المصنعة لا يزال يتجاوز مستواه الاعتيادي فيما الطلبات الإجمالية أدنى من المعتاد. وعلى المدى القصير، يتوقع المهنيون تحسن النشاط في المجمل، مع استمرار تزايد الإنتاجية والمبيعات.

رسم بياني 2.1: توقعات النمو غير الفلاحي ف3 2011 - ف3 2012 *



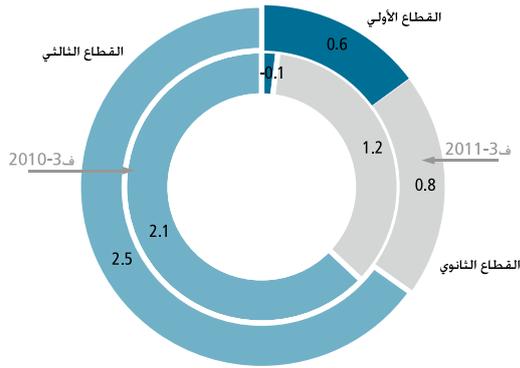
إضافة إلى ذلك، سجلت مبيعات الكهرباء عالية ومتوسطة الجهد تحسنا طفيفا. وإجمالا، من المتوقع أن تسجل القيمة المضافة لفرع «الكهرباء والماء» توجها ملائما خلال الفصل الثالث من 2011. بنسبة نمو تناهز 5%. كما يدل على ذلك ارتفاع الإنتاج الصافي للمكتب الوطني للكهرباء بنسبة 5,1% مع نهاية شتنبر. ونمو المبيعات الإجمالية بنسبة 7,5% وكذا ارتفاع الصادرات الصافية من الكهرباء بنسبة 23,9%.

رسم بياني 3.1: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية (%)



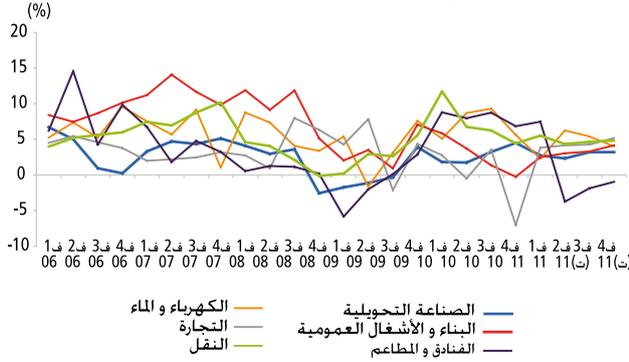
وبدوره، يبدو أن فرع البناء والأشغال العمومية لا يزال يواصل انتعاشه التدريجي حيث أظهرت المؤشرات الخاصة بالقطاع استمرار نموها إجمالا. هكذا، تزايدت مبيعات الأسمت بنسبة 8,7% مع نهاية شتنبر مقابل 0,6% في السنة السابقة، فيما سجلت القروض العقارية ارتفاعا بنسبة 11,1% مع نهاية أكتوبر 2011. حيث نمت القروض الموجهة للسكن بنسبة 11,3% والقروض الممنوحة للمقاولين العقاريين بنسبة 9,7% (انظر الرسم البياني 7.1)

رسم بياني 4.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو الناتج الداخلي الإجمالي بالنقط المئوية



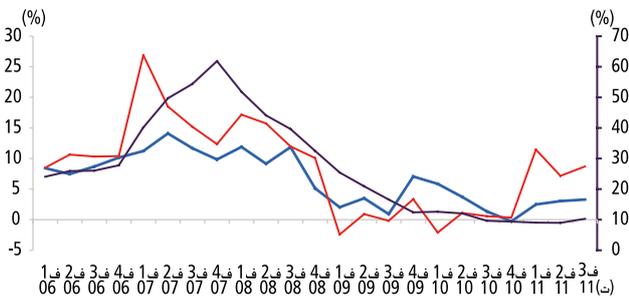
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 5.1: تطور القيم المضافة، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 6.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية، على أساس سنوي



المصادر: الجمعية المهنية لمنتجي الإسمنت وتوقعات بنك المغرب

بالمقابل، تدهورت المؤشرات المتعلقة بالتشغيل في هذا القطاع من جديد، بخسارة صافية بلغت 6.000 منصب شغل خلال الفصل الثالث، خاصة في الوسط القروي. وفي المجمل، يرتقب أن تعرف أنشطة البناء والأشغال العمومية نموا يناهز 3% خلال الفصل الثالث و4% في الفصل الرابع 2011.

وفي ما يخص الخدمات، من المتوقع أن تسجل القيمة المضافة للقطاع الثالثي نموا بنسبة 5,2% في النصف الثاني من سنة 2011، وهو مستوى مماثل لما سجل خلال النصف الأول من السنة. ويعزى ذلك إلى النتائج الجيدة التي حققتها مجموع الفروع، باستثناء فرع «الفنادق والمطاعم».

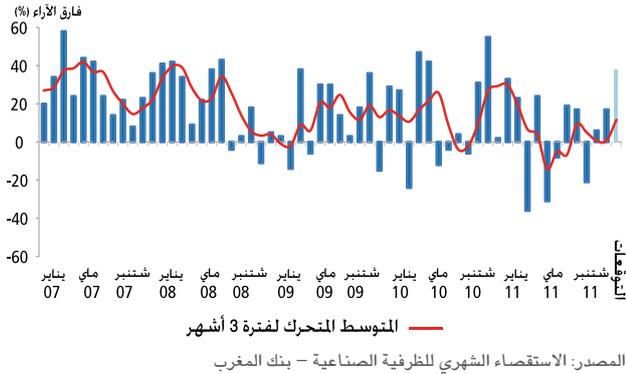
ويرتقب أن يسجل قطاع البريد والاتصالات ارتفاعا بنسبة 6,8% في الفصل الثالث 2011، كما يشهد على ذلك النمو السريع، مع نهاية شتنبير، لعدد المنخرطين في الهاتف النقال والنمو الهام لخدمة الانترنت. أيضا، من المتوقع أن تسجل القيمة المضافة لقطاع النقل نموا قويا خلال الفصل الثالث من 2011، مستفيدة من التأثير الإيجابي المرتبط بالأداء الجيد للقطاعات الأخرى. ومن المنتظر أن ترتفع وتيرة نمو قطاع التجارة بقرابة 4% خلال الفصل الثالث من 2011.

أما بالنسبة للقيمة المضافة لقطاع «الفنادق والمطاعم»، فمن المتوقع أن تسجل من جديد انخفاضا، وإن بنسبة أقل حدة مقارنة بالنصف الأول من السنة (انظر الجدول 1.1). وبالفعل، تبين آخر المؤشرات المتوفرة انخفاضا بنسبة 4% في عدد السياح الوافدين في الفصل الثالث 2011، علاوة على تراجع في عدد ليالي المبيت ومداخيل الأسفار بنسبة 5% و2% على التوالي.

وبالنسبة لمجمل السنة، تمت مراجعة توقعات النمو الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبير 2011 بشكل طفيف نحو الانخفاض، لتتراوح نسبة النمو ما بين 4% و5% سواء بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي أو الفلاحي.

2.1 الاستهلاك

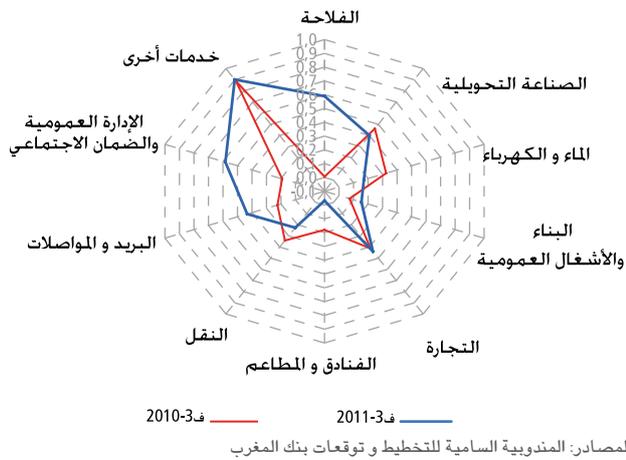
رسم بياني 7.1: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع



خلال الفصل الثاني من سنة 2011، ارتفع الاستهلاك النهائي الوطني بوتيرة مماثلة لتلك المسجلة في الفصل الأول. أي 5,2% بدلا من 5,4%. ويعكس هذا التطور تباطؤا في ارتفاع نفقات الاستهلاك، من 6,3% إلى 5,4% مقابل تحسن الاستهلاك العمومي من 2,1% إلى 4,4%.

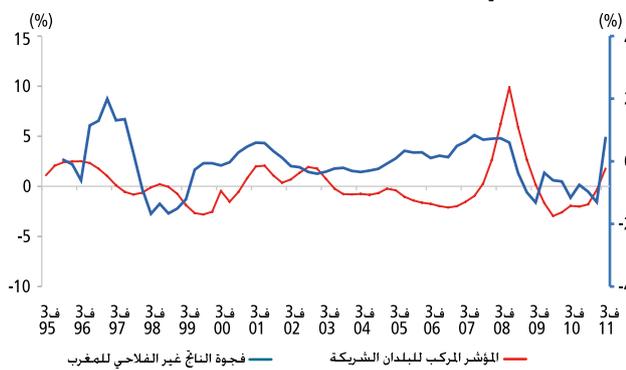
وخلال الفصول المقبلة، وفي غياب تحقق المخاطر المحيطة بتطور بعض المحددات، خاصة تلك التي تتأثر بتطور المداخل لدى البلدان الشريكة، من المتوقع أن يظل الاستهلاك الوطني نشيطا.

رسم بياني 8.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



وبالفعل، وفي سياق يتسم بضعف الضغوط التضخمية، لا تزال أبرز المؤشرات المتزامنة والمتقدمة المتعلقة باستهلاك الأسر تظهر تطورا إيجابيا في المجمل. خاصة مؤشر الرواتب في القطاع الخاص الذي ارتفع بنسبة 5,3% من حيث القيمة الحقيقية، ومؤشر ثقة الأسر الذي تزايد بواقع 7,9 نقطة على أساس سنوي مع نهاية الفصل الثالث 2011. وتميز هذا الفصل أيضا بخلق 120.000 فرصة عمل مأجور جديدة صافية، مقارنة بنفس الفترة من السنة المنصرمة، بعد تسجيل خسارة صافية لـ 83.000 منصب شغل في الفصل الثاني.

رسم بياني 9.1: المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة*



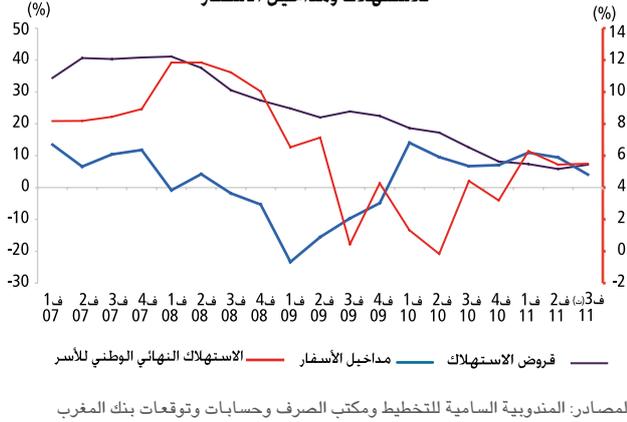
* يتم حساب المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة انطلاقا من المكون الدوري للمؤشرات المركبة المتقدمة التي تعدها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في أبرز البلدان الشريكة للمغرب (فرنسا وإسبانيا وألمانيا وإيطاليا) مرجحة بحصة هذه البلدان في صادرات المغرب.

إضافة إلى ذلك، ومع نهاية أكتوبر 2011، تزايدت تحويلات المغاربة العاملين بالخارج بنسبة 8,8% (انظر الرسم البياني 10.1) والواردات من سلع الاستهلاك المصنعة بنسبة 10,3%. وبنهاية نفس الشهر، ارتفعت القروض للاستهلاك بنسبة 11,2%.

وعلى مستوى استهلاك الإدارات العمومية، تشير المعطيات المتوفرة إلى نمو نفقات التسيير للخزينة بنسبة 4,5%، مدعومة بارتفاع كتلة الأجور بنسبة 11,4%. فيما تراجعت النفقات برسم السلع والخدمات الأخرى بنسبة 9,8% بنهاية أكتوبر.

3.1 الاستثمار

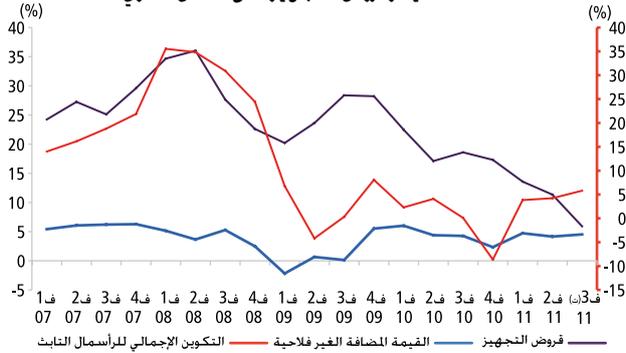
رسم بياني 10.1: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك ومداخيل الأسفار



بعد انخفاض الاستثمار بنسبة 8,6% في الفصل الرابع من 2010. سجل انتعاشا صافيا سنة 2011 كما يتبين من خلال تعزيز التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت الذي تسارعت وتيرته من 3,8% إلى 4,4% ما بين الفصلين الأول والثاني.

وفي ضوء المعطيات الأخيرة، من المستبعد تسجيل أي علامات لتباطؤ الاستثمار خلال النصف الثاني من السنة. وتشير النتائج الفصلية لاستقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب أن 94% من المقاولات التي شاركت في الاستقصاء تصف المناخ الاجتماعي «بالهادئ» وأن نفقات الاستثمار في ارتفاع. ويعتبر مناخ الأعمال ملائما على العموم، باستثناء الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية (انظر الرسم البياني 11.1). وعلى المدى القصير، يتوقع مهنيو القطاع الصناعي تواصل نمو الاستثمارات.

رسم بياني 11.1: التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز على أساس سنوي



علاوة على ذلك، سجلت القروض للتجهيز ارتفاعا بنسبة 2,8% وواردات مواد التجهيز المصنعة نموا بنسبة 2,9% مع نهاية أكتوبر 2011، حيث تزايدت الواردات من «الألات والتجهيزات المختلفة» بنسبة 10,5% (انظر الرسم البياني 12.1).

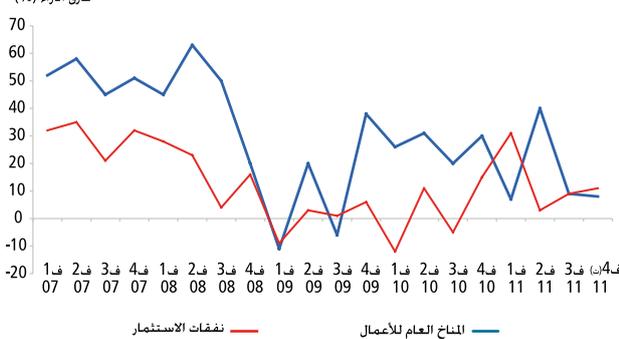
أيضا، تجدر الإشارة إلى أن تقرير ممارسة أنشطة الأعمال لسنة 2012 أكد التطور الذي حققه المغرب في مجال تقنين أنشطة الأعمال، ليجعل من بلدنا الاقتصاد الذي شهد التحسن الأبرز في سنة 2011. وانعكس ذلك على تصنيف المغرب الذي ربح 21 مرتبة مقارنة بالسنة المنصرمة، ليحتل المرتبة 94 عالميا.

وعلى مستوى الإدارة العمومية، تراجعت نفقات الاستثمار الخاصة بالخرينة مع نهاية أكتوبر بنسبة 2,4%. أي بنسبة إنجاز بلغت 70,2% مقارنة مع قانون المالية لسنة 2011.

4.1 التجارة الخارجية

تشير المعطيات المتاحة مع نهاية نونبر 2011 إلى استمرار نمو الصادرات، بالرغم من ذلك، تزايد العجز التجاري على أساس سنوي نتيجة ارتفاع أكبر للواردات.

رسم بياني 12.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار قارق الآراء (%)

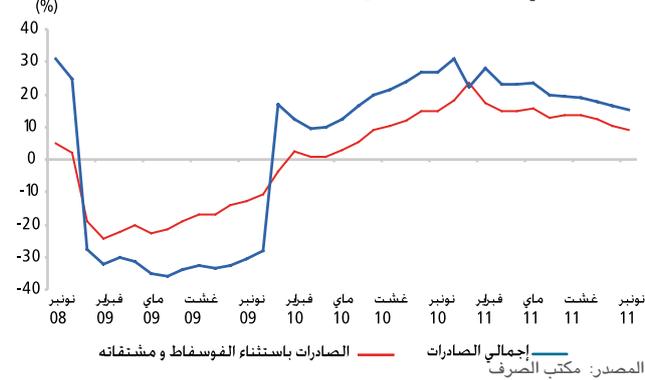


جدول 2.1: تطور الميزان التجاري في نهاية شهر نونبر 2011

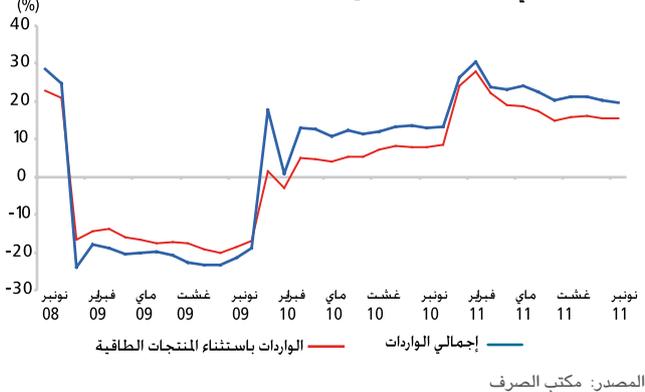
التغيرات	يناير-نونبر		(بملايين الدراهم)
	2011*	2010	
إجمالي الصادرات	154 771,2	134 076,3	
صادرات الفوسفات ومشتقاته	44 129,3	32 488,0	
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	110 641,9	101 588,3	
الأسلاك الكهربائية	13 269,6	12 261,0	
المكونات الإلكترونية	4 631,4	4 510,0	
الملابس الداخلية	6 702,7	6 278,8	
الملابس الجاهزة	17 063,8	16 250,8	
الأسماك المصبرة	3 672,6	4 497,3	
إجمالي الواردات	321 258,7	268 282,3	
واردات المنتجات الطاقية	81 563,6	60 868,0	
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	239 695,1	207 414,3	
المنتجات نصف المصنعة	69 182,4	56 436,8	
المواد الغذائية	33 381,2	26 105,7	
سلع الاستهلاك	55 798,2	50 339,0	
سلع التجهيز	61 783,5	60 299,9	
الرصيد التجاري	-166 487,5	-134 206,0	

(*) معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 13.1: تطور مجموع الصادرات (التغير مقارنة بالسنة السابقة) (%)



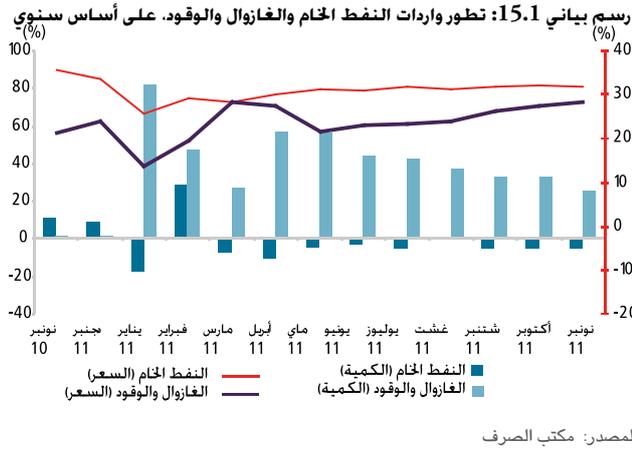
رسم بياني 14.1: تطور مجموع الواردات (التغير مقارنة بالسنة الماضية) (%)



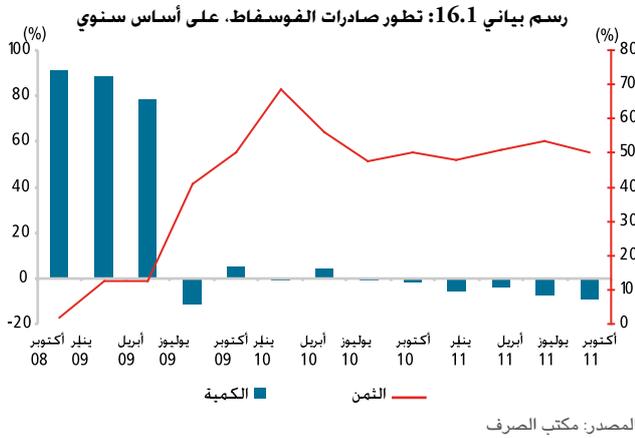
وأفرز الميزان التجاري، مع نهاية الشهور الأحد عشر الأولى من السنة، عجزا بلغ 166,5 مليار درهم، مرتفعا بنسبة 24,1% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. مقابل انخفاض بنسبة 0,7% في السنة التي سبقتها. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع الواردات بنسبة 19,7% أو حوالي 53 مليار. وهي وتيرة أسرع مقارنة بتنامي الصادرات بنسبة 15,4% أو 20,7 مليار. وبالتالي، بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 48,2%.

وجاء تحسن الصادرات نتيجة تزايد مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 35,8% إضافة إلى تحسن الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته بنسبة 8,9%. هكذا، ارتفعت الشحنات من الفوسفات ومشتقاته على التوالي بنسبة 36,1% و35,7% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2010. لتصل إلى 11,3 مليار و32,8 مليار درهم. بدورها، سجلت صادرات الأسلاك الكهربائية والملابس الجاهزة ارتفاعات بلغت على التوالي 8,2% و5% بمبالغ تصل إلى 13,3 مليار و17,1 مليار درهم. بموازاة ذلك، بلغت صادرات الملابس الداخلية والمكونات الإلكترونية 6,7 مليار و4,6 مليار درهم على التوالي، بارتفاع بنسبة 6,8% و2,7%. وعلى العكس من ذلك، انخفضت صادرات الأسماك المصبرة والحواض على التوالي بنسبة 18,3% و25,1%. لتصل إلى 3,7 مليار وحوالي ملياري درهم.

وفي الجهة المقابلة، يعزى تطور الواردات إلى التزايد المسجل في كافة أصناف المنتجات. هكذا، ارتفعت الفاتورة النفطية، البالغة 81,6 مليار درهم، بنسبة 34% ارتباطا على الخصوص بالزيادة المسجلة في متوسط سعر الطن المستورد للنفط الخام بنسبة 31,8% أو ما يعادل 6.241 درهم. وسجلت الكميات المستوردة من النفط الخام بدورها انخفاضا بنسبة 4,9% لتصل إلى 4.441,5 ألف طن. كما تنامت المشتريات من الغازوال والفيول، وكذا غاز البترول وباقي المحروقات على التوالي بنسبة 60,7% و25,9% لتصل إلى حوالي 29 مليار و15,1 مليار درهم.



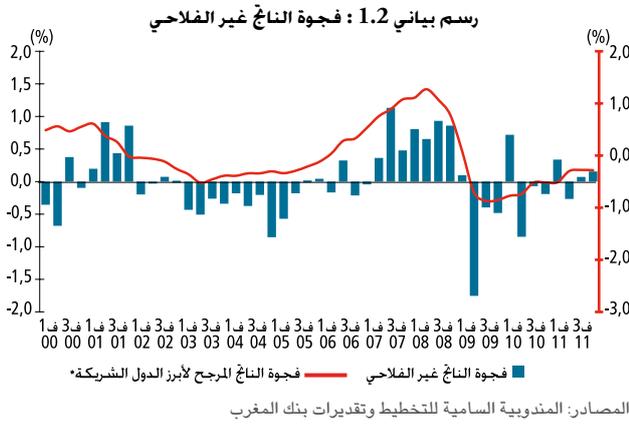
وباستثناء الطاقة، تزايدت الواردات بنسبة 15,6% لتصل إلى 239,7 مليار درهم. هكذا، بلغت مشتريات المواد الغذائية 33,4 مليار درهم، مرتفعة بنسبة 27,9%. نتيجة بالأساس لتزايد الواردات من القمح بنسبة 33,6% لتبلغ 8,7 مليار درهم. بموازاة ذلك، ارتفعت مشتريات الذرة والسكر على التوالي بنسبة 23,5% و53,4%. لتصل إلى 4,4 مليار و4,3 مليار درهم. وبدورها، بلغت واردات المنتجات نصف المصنعة 69,2 مليار مرتفعة بنسبة 22,6%. تعزى بالأساس لتطور المشتريات من المنتجات الكيماوية بنسبة 21,2% والمواد البلاستيكية بنسبة 27,1%. علاوة على ذلك، ارتفعت واردات سلع الاستهلاك بنسبة 10,8%. لتصل إلى 55,8 مليار. ارتباطا على الخصوص بارتفاع المشتريات من الأدوية بنسبة 7,1%. أيضا، سجلت الواردات من مواد التجهيز ارتفاعا بنسبة 2,5% لتصل إلى 61,8 مليار درهم.



2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

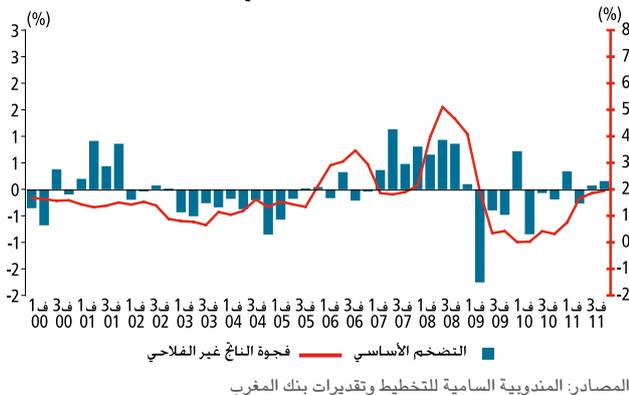
بالرغم من التباطؤ الواضح للنشاط الاقتصادي على الصعيد الدولي، خاصة لدى الشركاء الرئيسيين، من المتوقع أن يؤدي التوجه الجيد للطلب الداخلي إلى تعزيز نسبة النمو. لتظل بذلك فجوة الناتج غير الفلاحي في قيم قريبة من الصفر خلال الفصلين الثالث والرابع 2011، كما تشير إلى ذلك تقديرات البنك. وفي القطاع الصناعي، تبين نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب الخاص بشهر أكتوبر 2011 أن نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية بلغت 74% في المجمل و71% دون احتساب نشاط التكرير، وهي قيم تفوق بشكل طفيف المعدلات التاريخية. وبالنسبة لسوق الشغل، تميز الفصل الثالث من 2011 بشبه استقرار في نسبة البطالة من سنة لأخرى على الصعيد الوطني. شاملا انخفاض البطالة في الوسط الحضري مقابل ارتفاعها في الوسط القروي. وخلال نفس الفصل، وبالنظر على الخصوص لتأثير ارتفاع الحد الأدنى للأجور، تشير المعطيات الأخيرة إلى استمرار نمو متوسط الأجور في القطاع الخاص على أساس سنوي سواء بالقيمة الإسمية أو الحقيقية. وإجمالاً، يمكن تسجيل ظهور بوادر لتزايد بعض عوامل الضغط خاصة على مستوى سوق الشغل، إلا أن تحليل مجموع المؤشرات لا يوحي بوجود ضغوط كبيرة على الأسعار خلال الفصول القادمة.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية¹



على غرار ما تمت ملاحظته خلال النصف الأول من السنة، تشير تقديرات بنك المغرب إلى أن فجوة الناتج استقرت في مستويات لا تختلف بشكل كبير عن مستوى الصفر خلال الفصلين الثالث والرابع من 2011. وحيث أنه من المستبعد أن تعرف وتيرة نمو الطلب الداخلي تغيرات مهمة على المدى القصير، فإن مستوى الضغوط الكلية للطلب يظل رهينا بانعكاسات التطورات الأخيرة في أوروبا على النمو في المنطقة. وإجمالاً، من المرجح أن تظل فجوة الناتج لدى الشركاء الرئيسيين للمغرب سلبية خلال فصول عديدة، حتى في حالة عدم تحقق المخاطر المحددة في مختلف التحليلات المستقبلية، والتي قد يصل مدى تأثيرها إلى انكماش النشاط الاقتصادي في هذه البلدان (انظر الرسم البياني 1.2).

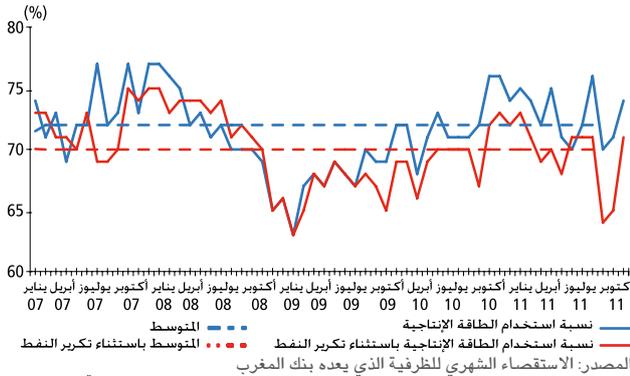
لرسم بياني 2.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي على أساس سنوي



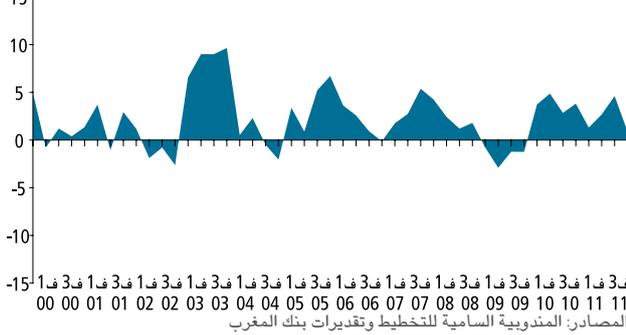
وتبين نتائج استقصاء بنك المغرب حول الظرفية الصناعية أن نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية قد عرف تعديلاً نحو الارتفاع بعد المستويات المنخفضة نسبياً المسجلة في غشت وشتنبر، ليصل في أكتوبر إلى 74%.

¹ محسوبة على أساس النواتج الداخلية الإجمالية لشركاء المغرب الخمس الأوائل، مرجحة حسب حصة كل واحد في مجموع صادرات المغرب

رسم بياني 3.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة

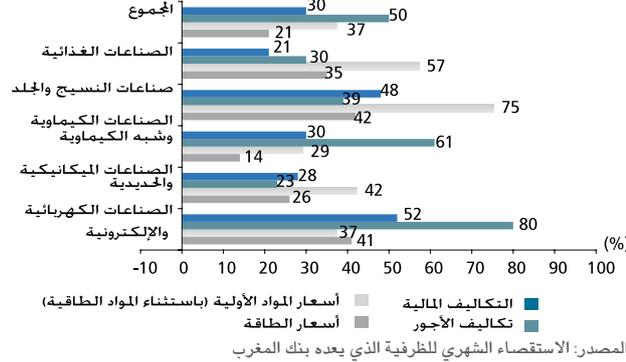


رسم بياني 4.2: الإنتاجية الظاهرة للعمل. على أساس سنوي (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/التشغيل في الوسط الحضري)



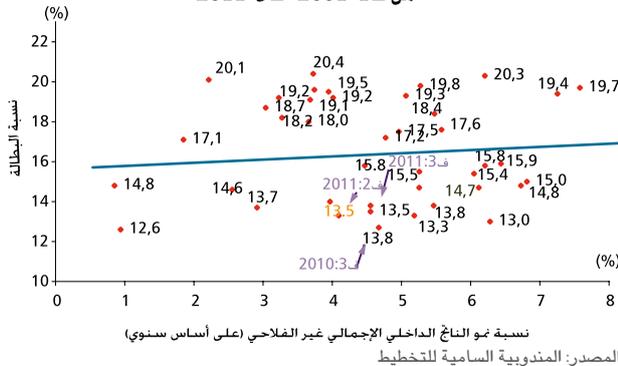
رسم بياني 5.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات

(فوارق الآراء بالنسبة المئوية خلال الفصل الثالث من سنة 2011)



رسم بياني 6.2: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري

من 1 ف3 2001 - 3 ف2011



ويعزى هذا المعطى بالأساس إلى الارتفاع المسجل في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية والصناعات الميكانيكية والمعدنية. فيما ظلت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في قطاع النسيج والجلد مستقرة في 73% (انظر الرسم البياني 3.2).

إلى جانب ذلك، تظهر نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب ارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج خلال الفصل الثالث، إذ بلغ فارق الآراء نسبة 27%، منخفضاً بأربع نقاط مئوية من فصل لآخر. وحسب مهنيي الصناعة، يرجع هذا التطور إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية غير الطاقية وكذا تكاليف الأجور بفارق آراء بلغ على التوالي 37% و50%. وشكلت تكاليف الأجور المصدر الرئيسي لارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية والصناعات الكهربية والإلكترونية. فيما اعتبرت تكاليف المواد الأولية غير الطاقية العامل الأبرز في القطاعات الأخرى (انظر الرسم البياني 4.2).

موازية مع ذلك، ارتفع مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل في القطاعات غير الفلاحية بنسبة 9,9% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث 2011 ليصل إلى 124,6 نقطة، وهو ما يعكس ارتفاع نسبة التشغيل بوتيرة أبطأ من وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي كما حددتها تقديرات بنك المغرب (انظر الرسم البياني 5.2).

2.2 الضغوط على سوق الشغل

سجلت نسبة البطالة شبه استقرار من سنة لأخرى لتصل إلى 9,1%. وتشمل تراجع البطالة في المجال الحضري من 13,8% إلى 13,5% مقابل ارتفاعها في المجال القروي من 3,8% إلى 4,1% (انظر الجدول 1.2).

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

ف-3-2011		ف-3-2010		ب/ب %	
المجموع	الحضري القروي	المجموع	الحضري القروي	المجموع	الحضري القروي
السكان النشيطون والتشغيل					
11,54	5,44	6,10	11,32	5,41	5,91
السكان النشيطون ²					
49,1	57,8	43,3	49,0	58,0	42,8
نسبة المشاركة في اليد العاملة (%) ³					
10,50	5,21	5,30	10,30	5,30	5,10
السكان النشيطون المشتغلون					
44,6	55,4	37,4	44,5	55,8	36,9
نسبة التشغيل (%) ⁴					
البطالة					
1049	224	825	1021	205	816
السكان النشيطون العاطلون عن العمل					
9,1	4,1	13,5	9,0	3,8	13,8
نسبة البطالة (%) ⁵					
حسب الأعمار					
18,2	8,9	32,4	16,8	8,7	29,1
15 - 24 سنة					
13,2	5,0	19,2	13,3	4,1	20,1
25 - 34 سنة					
5,5	1,7	8,1	5,3	1,4	8,0
35 - 44 سنة					
حسب الشهادات					
4,1	2,6	6,7	4,1	2,1	7,7
بدون شهادات					
16,9	11,3	18,4	17,4	13,1	18,4
حاملو الشهادات					

(1) - بيانات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان

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

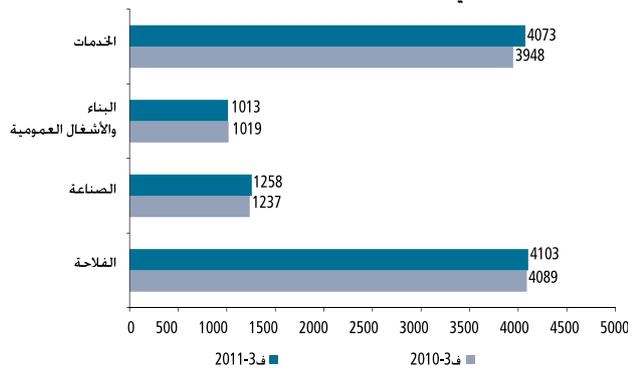
(3) - السكان النشيطون/ مجموع السكان

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

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

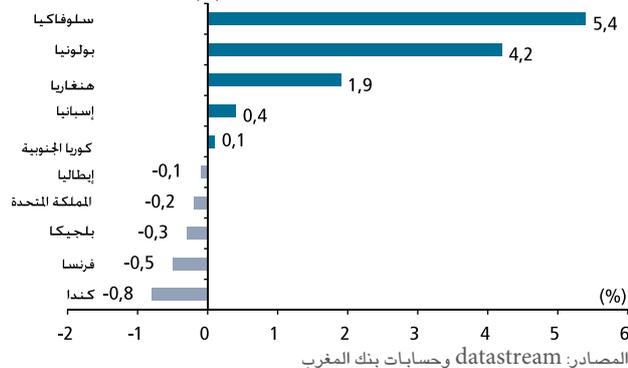
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 7.2 : عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 8.2: تغير تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى، ف.2 2010 - ف.2 2011 (%)



المصادر: datastream وحسابات بنك المغرب

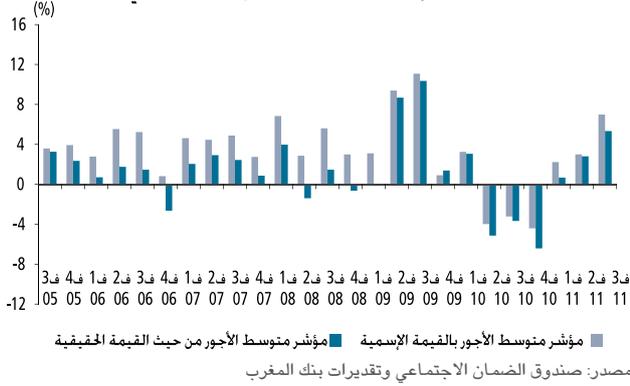
وبالفعل، بلغ عدد السكان النشيطين البالغين 15 سنة فما فوق في الفصل الثالث من سنة 2011 حوالي 11,54 مليون شخص، بزيادة بنسبة 1,9% من سنة لأخرى. وأدت هذه الزيادة، التي تعكس ارتفاعات في الوسطين الحضري والقروي بلغت على التوالي 3,2% و0,6%. إلى نمو نسبة التشغيل بواقع 0,1% لتصل إلى 49,1% (انظر الجدول 1.2).

وارتفع عدد السكان النشيطين المشتغلين بنسبة 1,9% ليصل إلى 10,5 مليون شخص في الفصل الثالث من سنة 2011. بالمقابل، ظلت نسبة التشغيل في نفس مستواها تقريبا، أي 44,6%. وتشمل انخفاضا بواقع 0,4 نقطة مئوية في المناطق القروية وارتفاعا بنسبة 0,5% في الوسط الحضري (انظر الجدول 1.2).

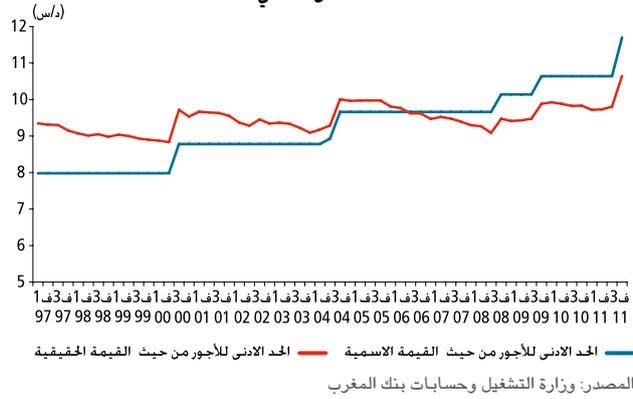
هكذا، اتسم سوق الشغل بخلق 120.000 منصب مأجور و70.000 منصب غير مأجور، أي ما مجموعه 190.000 منصب شغل، 97% منها في المناطق الحضرية و3% في الوسط القروي. وعلى المستوى القطاعي، شمل خلق فرص الشغل قطاعات الخدمات والصناعة والفلاحة. فيما سجل قطاع البناء والأشغال العمومية انخفاضا مجددا بخسارته ل 6.000 منصب شغل في ظرف سنة واحدة (انظر الرسم البياني 7.2).

وبالنسبة للمعطيات المتاحة المتعلقة بتكاليف الأجور والخاصة بالفصل الثاني من 2011، فتشير إلى انخفاض طفيف بنسبة 0,2% على أساس سنوي لتكلفة وحدة العمل في قطاع الصناعة التحويلية. وعلى سبيل المقارنة مع بعض البلدان الأجنبية، تراجعت تكلفة وحدة العمل بوتيرة أكثر بطئا مقارنة مع سلوفاكيا، وبولونيا وهنغاريا، بفارق يصل على التوالي إلى 5,4% و4,2% و1,9%. إلا أنها تطورت بشكل أكثر إيجابية مقارنة بدول مثل كندا، وفرنسا وبلجيكا (انظر الرسم البياني 8.2).

رسم بياني 9.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية. على أساس سنوي



رسم بياني 10.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية، على أساس فصلي

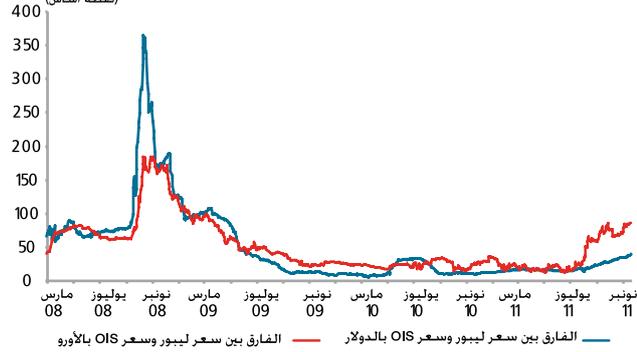


وسجل مؤشر متوسط الأجور الفصلي الذي تعده المندوبية السامية للتخطيط، بناء على معطيات صندوق الضمان الاجتماعي، ارتفاعاً بنسبة 7% بالقيمة الإسمية و5,3% بالقيمة الحقيقية خلال الفصل الثالث من 2011 على أساس سنوي. أيضاً، تبين نتائج استقصاء بنك المغرب حول الظرفية الصناعية ارتفاع تكاليف الأجور خلال الفصل الثالث من 2011 بفارق آراء إيجابي بلغ 50% (انظر الرسم البياني 9.2). وبدوره، سجل الحد الأدنى للأجور نمواً بنسبة 9,96% بالقيمة الإسمية و8,26% بالقيمة الحقيقية مقارنة بنفس الفترة من السنة المنصرمة (انظر الرسم البياني 10.2).

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

اتسم المحيط الدولي في الفصل الأخير من سنة 2011 بتزايد الضغوط على الأسواق المالية نتيجة بالأساس لتدهور الآفاق الاقتصادية، خاصة في البلدان الأوروبية، وانتقال عدوى أزمة القروض إلى بلدان أخرى في منطقة الأورو. إضافة إلى ذلك، وإلى جانب البلدان الطرفية في هذه المنطقة، بدأت فرنسا وألمانيا أيضا تعاني من توجس لدى المستثمرين. وهكذا أدت هذه الضغوط إلى سيطرة إحساس عام بالحذر على مستوى الأسواق النقدية وأسواق الاقتراضات السندية وكذا البورصات. علاوة على ذلك، وعلى صعيد سوق الصرف، واصلت عملة الأورو تراجعها مقابل العملات الرئيسية الأخرى، خاصة الدولار. وعلى مستوى القطاع الحقيقي، تشير نتائج الحسابات الوطنية للفصل الثالث 2011 وكذا أحدث المؤشرات عالية التردد إلى استمرار تدهور النشاط الاقتصادي، وبوتيرة أكثر حدة في منطقة الأورو. وأظهرت نسبة النمو في البلدان الصاعدة والنامية، التي لا تزال مرتفعة نسبيا، علامات تباطؤ في بعض البلدان الآسيوية، خاصة منها الصين والهند. وفيما يتعلق بالآفاق المستقبلية، جاءت أحدث توقعات منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية لسنتي 2011 و2012 متلائمة مع توقعات صندوق النقد الدولي، مع تعديل ملموس في نسبة النمو نحو الانخفاض، والأمر نفسه بالنسبة لتوقعات اللجنة الأوروبية والبنوك المركزية الرئيسية. وشمل التخفيض أيضا نسبة النمو في البلدان الصاعدة والنامية، التي من المرجح أن تعرف بعض التباطؤ في 2011 و2012، خاصة في الصين. موازاة مع ذلك، يظل سوق الشغل في الاقتصادات المتقدمة يعاني إجمالا من مستويات عالية من البطالة التي من المتوقع، في ظل التطورات الظرفية الحالية، أن تتواصل على المدى القصير. وبشكل عام، تظهر التطورات الاقتصادية والمالية الأخيرة ارتفاعا كبيرا في مخاطر الانكماش، خاصة في منطقة الأورو. وفي ما يتعلق بأسعار المواد الأولية، فقد سجلت في الجمل انخفاضاً شهرياً نونبر ارتباطاً بتباطؤ النشاط الاقتصادي وتدهور آفاق النمو الاقتصادي على المدى القصير والمتوسط. وسجل التضخم بدوره شهرياً نونبر تغيرات طفيفة لدى البلدان المتقدمة، مع تطورات متباينة من بلد لآخر. أما في البلدان الصاعدة، فقد سجل بعض التراجع فيما ظل إجمالاً في مستويات عالية جداً. ورغم أن هذه التطورات تشير بشكل عام إلى تراجع الضغوط التضخمية ذات المصدر الخارجي بالنسبة للاقتصاد المغربي خلال الشهور المقبلة، إلا أنها في ذات الآن تؤكد المخاطر المرتبطة بتعزيز الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب.

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



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

المصدر: Datastream

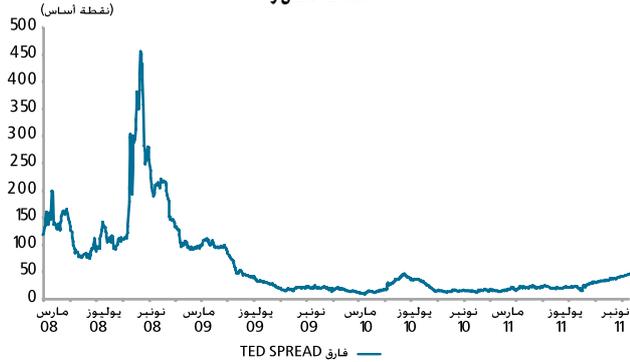
1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

تزايدت الضغوط مع نهاية السنة نتيجة المخاوف التي ما فتئت تتسبب فيها أزمة الديون في منطقة الأورو والآفاق الاقتصادية غير الملائمة على مستوى الاقتصادات المتقدمة. وتشير المعطيات الأخيرة المتعلقة بالنشاط الاقتصادي عبر العالم إلى استمرار تباطؤ النشاط إجمالاً في معظم البلدان المتقدمة. أما في البلدان الصاعدة والنامية، ورغم قوة أدائها الاقتصادي، إلا أنه يعرف تراجعاً طفيفاً. وتتزامن هذه التطورات مع استمرار الصعوبات على مستوى الميزانية العمومية والنسب العالية للبطالة، خاصة في معظم البلدان المتقدمة.

1.1.3 الأوضاع المالية

على صعيد أسواق الاقتراضات السندية، سجل ارتفاع كبير في تكاليف الاقتراض بالنسبة للبلدان الطرفية وارتفاع أقل أهمية بالنسبة لسندات الاقتراض

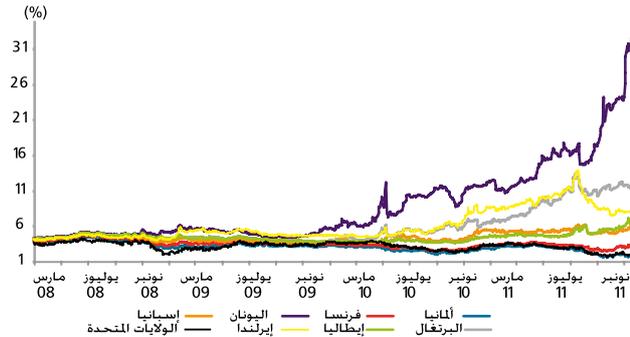
رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزانة الأمريكية لثلاثة أشهر



المصدر: Datastream

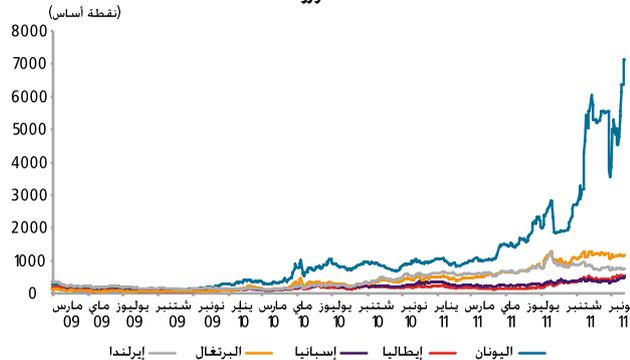
(*) يعكس TED SPREAD خطرا ائتمانيا، وهو يمثل الفارق من حيث نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزانة الأمريكية (ثلاثة أشهر) والقروض ما بين البنوك لمدة 90 يوما بالدولار الأمريكي.

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



المصدر: Datastream

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



المصدر: Datastream

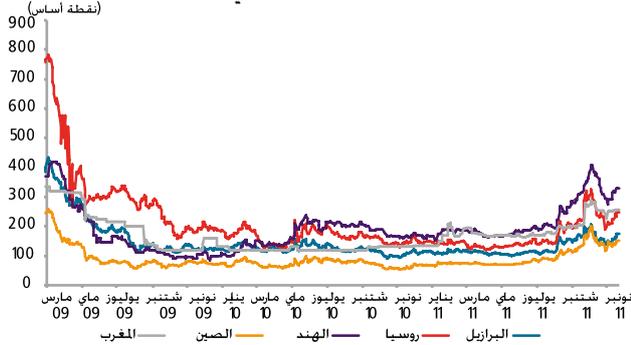
(*) يقصد بعقود مبادلة عدم أداء الديون على الديون السيادية للدول المساعدة أقساط التأمين ضد خطر عدم أداء الدين سيادي.

الفرنسية. هكذا، انتقلت نسب الفائدة المطبقة على السندات السيادية لمدة 10 سنوات، ابتداء من أكتوبر إلى نوفمبر 2011، من 23,8% إلى 31% بالنسبة لليونان، ومن 5,8% إلى 6,7% لإيطاليا ومن 5,3% إلى 6% في إسبانيا. وارتفعت نسب الفائدة على السندات السيادية لمدة 10 سنوات في فرنسا بواقع 34 نقطة أساس، من 3% إلى 3,3% من شهر لآخر (انظر الرسم البياني 3.3). ويعزى ذلك إلى القرار الذي اتخذته وكالتين من وكالات التنقيط الدولية والقاضي بمراقبة وتتبع تصنيف الدين السيادي الفرنسي نتيجة قلقها من ارتفاع نسب الفائدة على تمويلاته.

أما بالنسبة للعائدات على الاقتراضات السيادية لمدة 10 سنوات الخاصة بألمانيا، فقد تراجعت إلى 1,8% بدلا من 2%. ما بين شهري أكتوبر ونونبر 2011، غير أنه من المحتمل ألا تظل ألمانيا بمنأى عن ارتفاع أسعار الفائدة السيادية بالنظر إلى الصعوبات التي واجهتها في تعبئة الأموال بتاريخ 23 نونبر 2011، خلال إصدار سنداتتها الحكومية لمدة 10 سنوات، والتي لم تستطع خلالها تعبئة سوى 60% من المبلغ المطلوب.

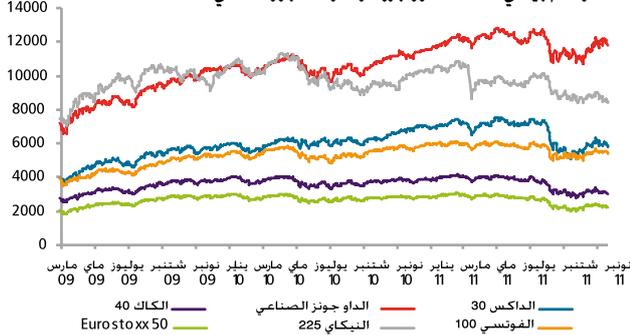
وتراجعت أيضا أسعار الفائدة المطبقة على السندات الأمريكية، حيث انتقلت من 2,1% إلى 2% وذلك بالرغم من فشل المفاوضات ما بين الديموقراطيين والجمهوريين حول الاقتراح المتعلق بتخفيض إضافي لمبلغ 1500 مليار دولار من نفقات الدولة خلال 10 سنوات. وظلت الأسواق النقدية تعيش تحت وطأة التوتر، كما يشير إلى ذلك تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك والفوارق ما بينها سواء في الولايات المتحدة الأمريكية أو في منطقة الأورو. وبالفعل، انتقل سعر الفائدة ما بين البنوك (ليبور) بالدولار لأجل 3 أشهر من 0,41% إلى 0,46%. ما بين أكتوبر ونونبر 2011، بلغ سعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية (أوريبور) لأجل 3 أشهر 1,49% في نونبر بدلا من 1,58% في الشهر السابق. بدوره، بلغ فارق Libor-OIS بالدولار لأجل 3 أشهر 36,8 نقطة أساس في نونبر 2011 مقابل 32,6 نقطة في أكتوبر، كما ارتفع فارق Libor-OIS بالأورو لأجل 3 أشهر ليصل إلى 83,4 نقطة أساس مقابل 70,2 نقطة شهرا من قبل (انظر الرسم البياني 2.3).

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



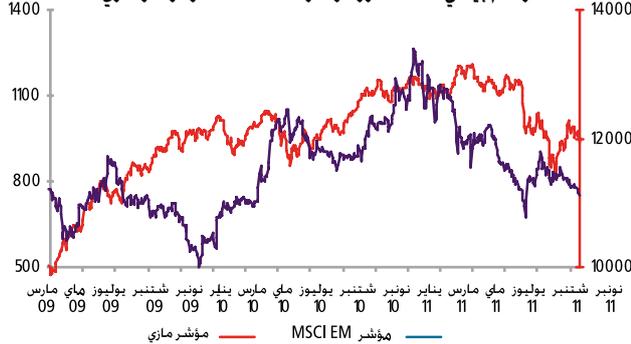
المصدر: Datastream

رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



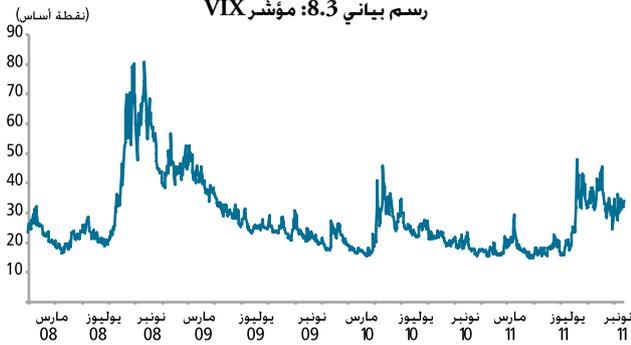
المصدر: Datastream

رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



المصدر: Datastream

رسم بياني 8.3 : مؤشر VIX



المصدر: Datastream

وفي أسواق البورصة، سجلت المؤشرات الرئيسية للاقتصادات المتقدمة تطورات متباينة في نونبر 2011، متراوحا ما بين ارتفاع بنسبة 3,7% للمؤشر الداو جونز الصناعي وانخفاض بنسبة 1,5% للأوروسطوكس 50 وبنسبة 1,8% للكاك 40. من شهر لآخر.

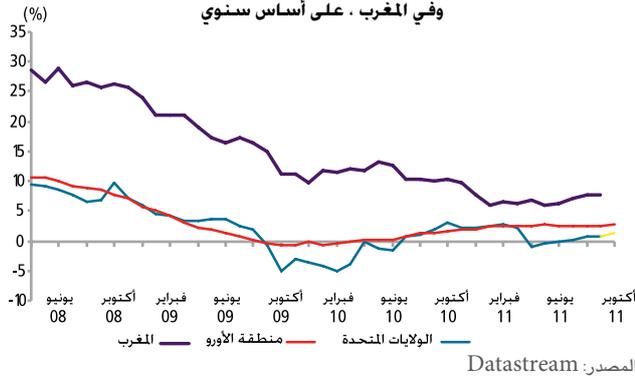
أما بالنسبة لمؤشرات الاقتصادات الصاعدة، وخلافا للتوجه المسجل في الشهر السابق، فقد سجل مؤشر MSCI EM ارتفاعا بنسبة 5,3% في نونبر 2011. وعلى أساس سنوي، سجل مؤشر MSCI EM نموا بنسبة 6,9% في 2011 مقارنة بالسنة الفارطة، وعرفت خلال نفس الفترة مؤشرات الاقتصادات المتقدمة تباينات تراوحت ما بين انخفاضات بنسبة 4,7% للمؤشر النيكاي، و4,4% للأوروسطوكس 50 و2,4% للكاك 40. فيما سجلت ارتفاعات في مؤشرات الداو جونز الصناعي، والداكس والفوتسي بلغت على التوالي 12,2% و8% و4,5% في سنو 2011 (انظر الرسم البياني 6.3).

وفيما يتعلق بمؤشرات التقلب، تراجع مؤشر التقلب في بورصة شيكاغو للخيارات (VIX) بشكل طفيف ليبلغ 32 نقطة أساس في نونبر 2011 مقابل 33 نقطة في الشهر الفارط (انظر الرسم البياني 8.3). من جهته، سجل مؤشر «في ستوكس» (Vstoxx)، القادر على قياس التقلب في أسواق المال بمنطقة الأورو (مؤشر الأوروسطوكس)، ارتفاعا بلغ 4,7% نقطة أساس بدلا من 39,4 نقطة.

وفي أسواق الصرف الدولية، واصل الأورو تراجعته أمام الدولار طيلة شهر نونبر 2011 ليصل إلى 1,36 دولار، أي بانخفاض بنسبة 0,8% مقارنة بأكتوبر، وانخفضت العملة الموحدة أيضا بنسبة 1,1% أمام الجنيه الإسترليني وارتفعت بالمقابل بنسبة 0,3% أمام الين.

وبالنسبة لقرارات السياسة النقدية، قرر البنك المركزي الأوروبي مجددا في 8 دجنبر 2011 تخفيض سعر فائده الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس لينحدر إلى 1% فيما أبقى البنك الاحتياطي الفدرالي وبنك إنجلترا

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



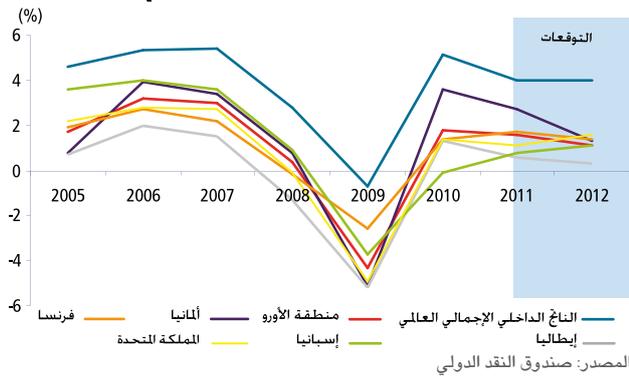
المصدر: Datastream

جدول 1.3: تطور النمو الفصلي على أساس سنوي

	2011			2010			
	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1
الولايات المتحدة	1,5	1,6	2,2	3,1	3,5	3,3	2,2
منطقة الأورو	1,4	1,6	2,4	1,9	2,1	2,1	0,9
فرنسا	1,6	1,6	2,2	1,4	1,6	1,5	1,1
ألمانيا	2,6	2,9	4,6	3,8	4	4,1	2,1
إيطاليا	n.a	0,8	1	1,5	1,4	1,4	0,6
إسبانيا	0,8	0,8	0,9	0,7	0,4	0	-1,4
الصين	9,1	9,5	9,7	9,8	9,6	10,3	11,9

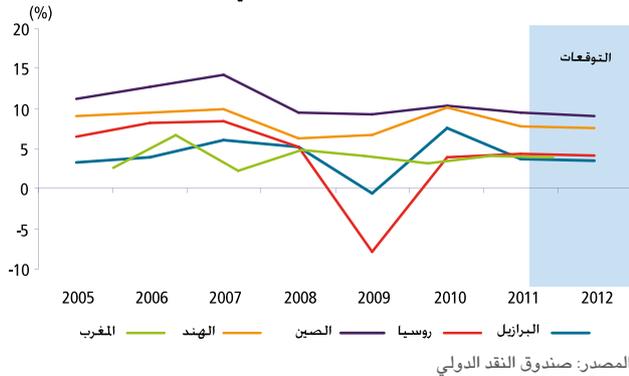
المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

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



المصدر: صندوق النقد الدولي

على نسبة الفائدة الرئيسية دون تغيير في نطاق يتراوح ما بين 0% و 0,25% وفي 0,5% على التوالي. إضافة إلى ذلك، أعلن البنك المركزي الأوروبي، وبنك اليابان، وبنك كندا، وبنك إنجلترا وبنك سويسرا المركزي في 30 نونبر 2011 تبني إجراءات توافقية من أجل تعزيز قدرتها على تقديم الدعم اللازم من السيولة للنظام المالي الدولي. هكذا، قررت هذه البنوك تخفيض سعر الفائدة المطبق في إطار الآلية الحالية المؤقتة والخاصة بتبادل العملات (المبادلات بالدولار الأمريكي) بواقع 50 نقطة أساس. ليصل بذلك إلى سعر الفائدة الخاص بعمليات المبادلة اليومية (OIS) زائد 50 نقطة أساس. مع تمديد آجال اتفاقيات المبادلة المماثلة إلى غاية 1 فبراير 2013.

بدوره، ارتفع حجم الائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص بنسبة 0,6% في الولايات المتحدة وبنسبة 0,3% في منطقة الأورو. في أكتوبر 2011، من شهر لآخر، فيما سجلت ارتفاعات بلغت على التوالي 1,3% و 2,7% على أساس سنوي (انظر الرسم البياني 9.3). وساهم تراجع النشاط الاقتصادي واستمرار الضغوط على الأسواق المالية في تشديد شروط منح القروض. بالفعل، كشف الاستقصاء الخاص بتوزيع القروض في منطقة الأورو (انظر الإطار 1.3)، عن المزيد من التشديد في شروط الإقراض خلال الفصل الثالث من 2011، سواء بالنسبة للمقاولات أو الأسر. وتظهر النتائج أيضا أن طلبات القروض من لدن المقاولات وقروض الاستهلاك من لدن الأسر عرفت توجها نحو الانخفاض خلال نفس الفترة. أيضا، أظهر الاستقصاء الخاص بالولايات المتحدة أن شروط الائتمان عرفت المزيد من التشديد نتيجة تدهور الآفاق الاقتصادية.

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

أظهرت معطيات الحسابات الوطنية للفصل الثالث 2011 في الولايات المتحدة تباطؤا في نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 1,5% على أساس سنوي حسب التقدير الثاني الذي أعدته وزارة التجارة الأمريكية (مقابل 1,6% في التقدير الأول). وبعد 1,6% المسجلة في الفصل السابق، ويعزى هذا التخفيض الطفيف إلى ارتفاع أقل من المتوقع في مخزونات الشركات، والاستثمار

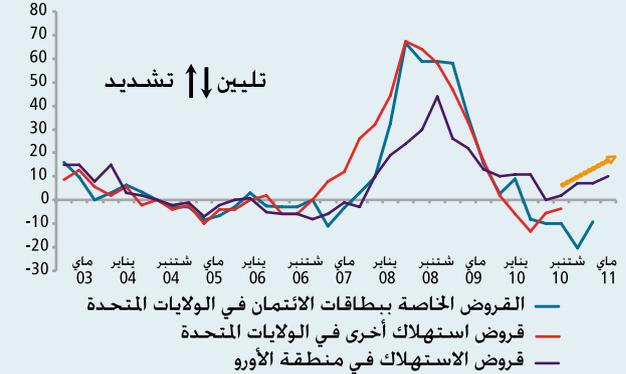
إطار 1.3: تطور شروط الإقراض في الولايات المتحدة وفي منطقة الأورو

تقوم البنوك المركزية باستقصاءات حول شروط منح القروض من أجل تحسين معرفتها وفهمها لمعايير وكيفية منح القروض من طرف البنوك. هكذا، فإن هذه الإقصاءات الفصلية حول الإقراض التي يقوم بها البنك الاحتياطي الفدرالي والبنك المركزي الأوروبي تستهدف عينة تمثيلية مكونة من 90 بنكا في منطقة الأورو بالنسبة للبنك المركزي الأوروبي و60 بنكا تجاريا كبيرا إضافة إلى أكثر من 24 فرعا كبيرا لبنوك أجنبية بالنسبة للاحتياطي الفدرالي. وتتضمن هذه الاستطلاعات للرأي أسئلة محددة حول تطورات سوق القروض وتهدف إلى الإحاطة بالتغيرات التي تعرفها شروط الإقراض البنكي وكذا التطورات الحالية والمستقبلية في الطلب على القروض البنكية^(*).

رسم بياني إ1.1.3: تطور القروض العقارية في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو

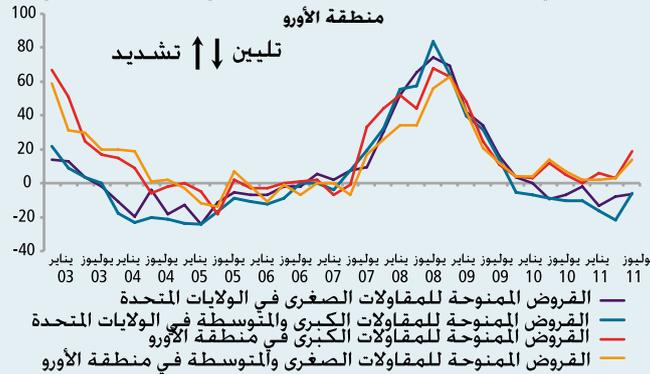


رسم بياني إ1.1.3: تطور القروض للاستهلاك: منطقة الأورو والولايات المتحدة



وبين تحليل تطور شروط منح القروض في أوروبا والولايات المتحدة أنه بعد التضييق الشديد الذي ميز فترة الأزمة والذي كان جليا في الولايات المتحدة، تم تسجيل تليين كبير في هذه الشروط وهو ما استمر إلى غاية الفصل الأول من 2011. بعد ذلك، أدى تزايد الضغوط على الأسواق المالية وتدهور النشاط الاقتصادي وكذا آفاق النمو غير الملائمة إلى العودة نحو تشديد معايير منح القروض موازاة مع تراجع الطلب عليها. ويتجلى هذا التطور بشكل واضح سواء في منطقة الأورو أو في الولايات المتحدة وذلك بالنسبة لمجموع أنواع القروض، باستثناء قروض السكن التي لم يسجل أي تشديد في شروط منحها في الآونة الأخيرة.

رسم بياني إ3.1.3: تطور القروض لفائدة المقاولات في الولايات المتحدة وفي



وحسب المهنيين البنكيين، فإن العوامل الرئيسية وراء هذا التشديد تتمثل من جهة في الصعوبات الكامنة في تدبير السيولة البنكية. ومن ناحية أخرى في تدهور شروط التمويل. وقد تجلّى تشديد شروط الإقراض من لدن البنوك بشكل رئيسي في الارتفاع الكبير لهوامش الفائدة، وعلى المدى القصير والمتوسط. يرتقب أن ينجم عن تفاقم التوقعات الخاصة بالنمو والبطالة استمرار التشديد في معايير منح القروض.

(*) تحلل النتائج بناء على الفارق ما بين حصة البنوك التي قامت بالتشديد والبنوك الأخرى التي قامت بتليين شروط الإقراض. وتشير نسبة مئوية إيجابية صافية إلى زيادة في تشديد شروط الإقراض: «تشديد صافي»، فيما تعني نسبة مئوية سلبية صافية إلى المزيد من التليين: «تليين صافي».

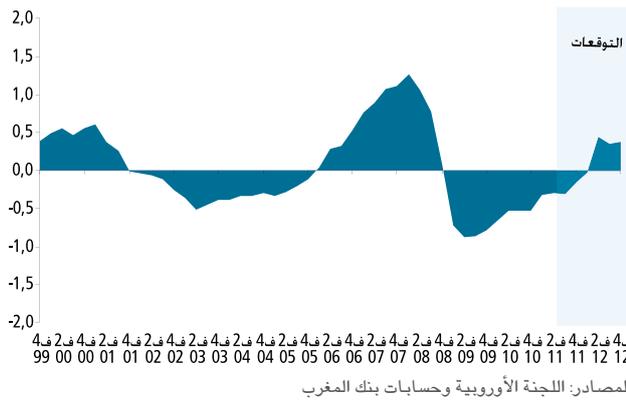
جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات							
البنوك المركزية		صندوق النقد الدولي*		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية*			
2012	2011	2012	2011	اللجنة الأوروبية*	2012	2011	2012
-	-	4,0	4,0	-	-	-	-
(2,5-2,9)	(1,6-1,7)	1,8	1,5	1,5	1,6	2,0	1,7
1,3	1,6	1,4	1,9	0,5	1,5	0,2	1,6
1,8	3,1	1,6	3,2	0,8	2,9	0,6	3
1	1,8	1,6	1,8	0,6	1,6	0,3	1,6
1,1	1	0,7	0,8	0,1	0,5	-0,5	0,7
1,5	0,8	1,3	0,7	0,7	0,7	0,3	0,7
3,2	2,5	2	1,2	0,6	0,7	0,5	0,9
-	-	9,5	9,6	8,6	9,2	8,5	9,3
-	-	7,8	8,3	-	-	7,5	7,6
-	-	3,6	4,1	-	-	3,2	3,4
-	-	4,5	4,8	3,8	3,9	4,1	4,0

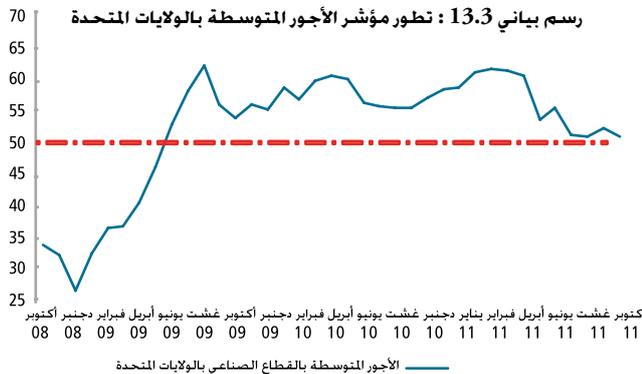
(*) توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، اللجنة الأوروبية: ماي 2011، صندوق النقد الدولي: سبتمبر 2011

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

رسم بياني 12.3: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين



رسم بياني 13.3: تطور مؤشر الأجور المتوسطة بالولايات المتحدة



والنفقات العمومية. وبالرغم من هذه التطورات، ظل الأداء الاقتصادي الأمريكي قويا بفضل دينامية التجارة الخارجية.

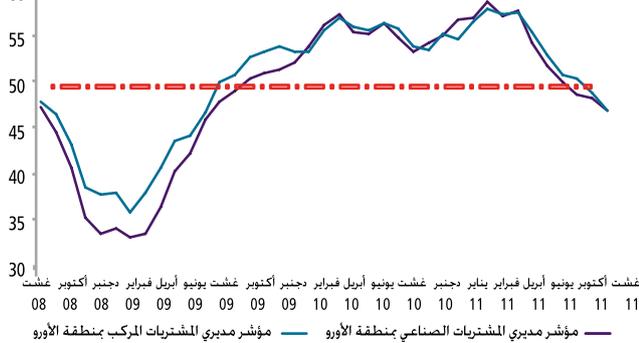
وتراجع النمو أيضا في منطقة الأورو. على أساس سنوي، إلى 1,4% في الفصل الثالث، مقابل 1,6% في الفصل السابق. ويعزى هذا التباطؤ إلى تراجع النشاط في الاقتصادات الرئيسية للمنطقة، خاصة في ألمانيا التي بلغ فيها الناتج الداخلي الإجمالي 2,6% على أساس سنوي مقابل 2,9% في الفصل الثاني. مع استقرار هذا الناتج في كل من فرنسا وإسبانيا في 1,6% و0,8% على التوالي. وبالنسبة لإيطاليا، تبين آخر المعطيات المتوفرة والخاصة بالفصل الثاني انحسار الناتج الداخلي الإجمالي إلى 0,8% بعد 1% في الفصل الثالث (انظر الجدول 1.3).

بخلاف ذلك، ظهرت بعض علامات الانتعاش على الاقتصاد الياباني الذي سجل خلال الفصل الثالث نمواً بنسبة 1,5% من فصل لآخر. بعد انخفاضه بنسبة 0,3% خلال الفصل الثاني. وعلى أساس سنوي، تراجع النمو في الفصل الثالث ليصل إلى -0,2% مقابل -1% في الفصل السابق.

ورغم قوة وتيرة النمو في البلدان الآسيوية الصاعدة، إلا أنها أصبحت تشهد خلال الفصول الأخيرة تباطؤاً خفيفاً. خاصة في الصين التي انتقلت نسبة النمو فيها من 9,5% إلى 9,1% (انظر الجدول 1.3). أما المعطيات المتوفرة بالنسبة للهند، والمتعلقة بالفصل الثاني، فتشير إلى تراجع الناتج الداخلي الإجمالي من 7,8% إلى 7,7%.

ويبدو أن منحنى تباطؤ النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة الرئيسية أصبح يتأكد أيضاً بالنظر إلى التطورات الأخيرة للمؤشرات عالية التردد. هكذا، تدهور مؤشر ثقة المستهلكين في الولايات المتحدة، الذي يعده مجلس المؤتمر (Conference Board)، بشكل كبير في أكتوبر 2011 إلى 39,8 نقطة، متراجعا بنسبة 14,2% من شهر لآخر وبأكثر من 20% على أساس سنوي.

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



المصدر: Datastream

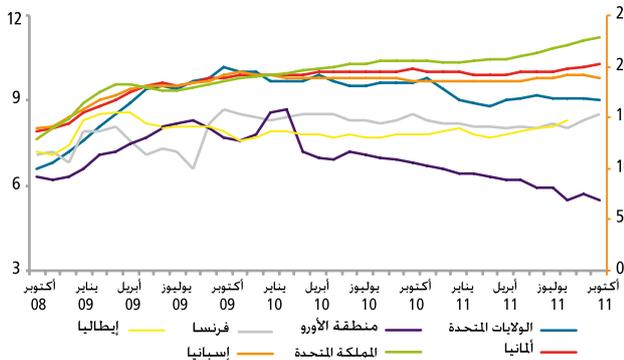
جدول 3.3: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة

أكتوبر 2011	سبتمبر 2011	غشت 2011	2010	2009	
9,0	9,1	9,1	9,6	9,3	الولايات المتحدة
10,3	10,2	10,1	10,1	9,6	منطقة الأورو*
9,8	9,9	9,9	9,8	9,5	فرنسا
8,5	8,3	8	8,4	7,8	إيطاليا
5,5	5,7	5,8	7,1	7,7	ألمانيا
22,8	22,5	22,1	20,1	18	إسبانيا
n.a	n.a	8,3	7,8	7,6	المملكة المتحدة

(*) مؤشرات موحدة

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

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



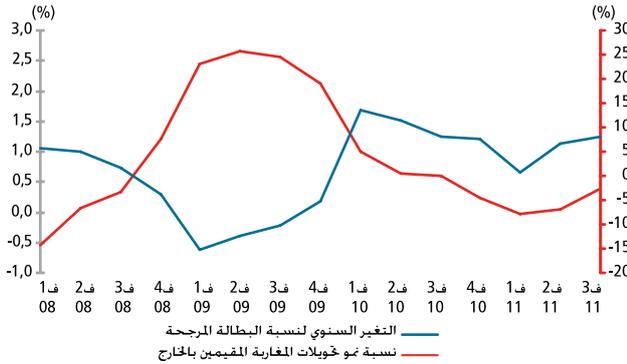
المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

أيضا. بلغ مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالصناعة التحويلية 50,8 نقطة في أكتوبر مقابل 52,1 نقطة في سبتمبر. بانخفاض بنسبة 2,5% من شهر لآخر وبنسبة 10,7% على أساس سنوي (انظر الرسم البياني 12.3). وفي منطقة الأورو. تراجع مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالصناعة التحويلية من 48,5 إلى 47,3 نقطة في أكتوبر. منخفضا بنسبة 2,5% على أساس شهري وبنسبة 13,4% على أساس سنوي. أيضا. انخفض المؤشر المركب لمدراء المشتريات من 49,1 إلى 47,2 نقطة في أكتوبر. بنسبة 3,9% على أساس فصلي و12,3% على أساس سنوي (انظر الرسم البياني 3.13). وفيما يتعلق بمناخ الأعمال. سجل مؤشر IFO الألماني نموا طفيفا في نونبر ليصل إلى 106,6 نقطة (مقابل 104,4 نقطة في أكتوبر). بالمقابل. تراجع مؤشر Zew (الذي يقيس الشعور الاقتصادي) إلى أدنى مستوى له على الإطلاق منذ أكتوبر 2008. إلى -55,2 نقطة مقابل -48,3 نقطة. منخفضا بنسبة 14,3% من شهر لآخر.

وفيما يتعلق بالآفاق المستقبلية للاقتصاد العالمي. فإن توقعات النمو الأخيرة الصادرة عن منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية في نهاية نونبر 2011 تتقاطع عموما مع توقعات صندوق النقد الدولي. وتفرض تعديلا نحو الانخفاض مقارنة بتوقعات شهر ماي. ويعزى هذا المعطى إلى تزايد الشكوك خلال الأشهر الأخيرة حول تعافي الاقتصاد العالمي. لا سيما بالنظر لتفاقم أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو. هكذا. من المنتظر أن تصل نسبة النمو إلى 1,7% و2% في الولايات المتحدة سنة 2011 و2012 (مقابل 2,6% و3,1% المتوقعة في السابق). وإلى 1,6% و0,2% في منطقة الأورو (مقابل تقديرات سابقة حددتها في 2% على التوالي سنتي 2011 و2012). وبالنسبة للبلدان الشريكة. تشير التوقعات الجديدة إلى بلوغ نسبة النمو 3% و0,6% في ألمانيا. و1,6% و0,3% في فرنسا. و0,7% و-0,5% في إيطاليا. و0,7% و0,3% في إسبانيا. و0,9% و0,5% في المملكة المتحدة. على التوالي في 2011 و2012.

وتشير آخر التوقعات الصادرة في سبتمبر 2012 عن اللجنة الأوروبية إلى تقديرات جديدة لنمو الناتج

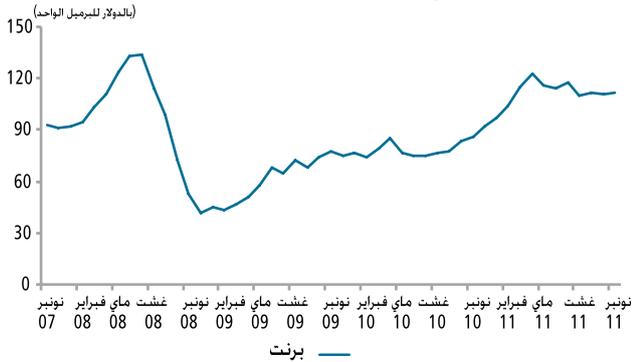
رسم بياني 16.3: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة في البلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج* على أساس سنوي



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

الداخلي الإجمالي في 2011 و2012 حيث تم تعديلها نحو الانخفاض في معظم البلدان المتقدمة مقارنة بالتوقعات السابقة الصادرة في فصل الربيع (ماي 2011). وبالفعل، من المنتظر ألا يتجاوز نمو الناتج الداخلي الإجمالي في الولايات المتحدة 1,6% و1,5% على التوالي في 2011 و2012 مقابل 2,6% و2,7% المتوقعة فيما قبل. وتم تخفيض نسبة النمو في منطقة الأورو إلى 1,5% و0,5% على التوالي خلال نفس الفترة مقابل 1,6% و1,8% الصادرة في ماي الماضي. وفي البلدان الشريكة، تتوقع اللجنة الأوروبية على التوالي 1,6% و0,6% بالنسبة لفرنسا في 2011 و2012، و2,9% و0,8% بالنسبة لألمانيا خلال نفس الفترة. و0,5% و0,1% بالنسبة لإيطاليا، و0,7% لإسبانيا في 2011 و2012.

رسم بياني 17.3 : الأسعار العالمية للبرنت بالدولار



المصدر: Datastream

وفيما يتعلق بالتوقعات الأخيرة الخاصة بالبنوك المركزية، تشير توقعات البنك المركزي الأوربي الصادرة في شتنبر إلى أن نسبة النمو في منطقة الأورو ستصل إلى 1,6% و1,3% في 2011 و 2012 على التوالي مقابل 1,9% و1,7% المشار إليها في التوقع السابق. وبالنسبة للبلدان الشريكة، يتوقع بنك فرنسا أن تبلغ نسبة النمو 1,8% و1% بالنسبة لفرنسا خلال 2011 و2012 على التوالي، فيما تشير توقعات البنك المركزي الألماني إلى بلوغ هذه النسبة 3,1% و1,8% في ألمانيا. ويتوقع البنك المركزي الإيطالي تسجيل نمو بنسبة 1% و1,1% خلال نفس الفترة في إيطاليا. أما بالنسبة للبنك المركزي الإسباني، فمن المتوقع أن تصل نسبة النمو إلى 0,8% و1,5% على التوالي خلال 2011 و2012، فيما يتوقع بنك إنجلترا بلوغ هذه النسبة 2,5% و3,2% في 2011 و2012 على التوالي.

3.1.3 سوق الشغل

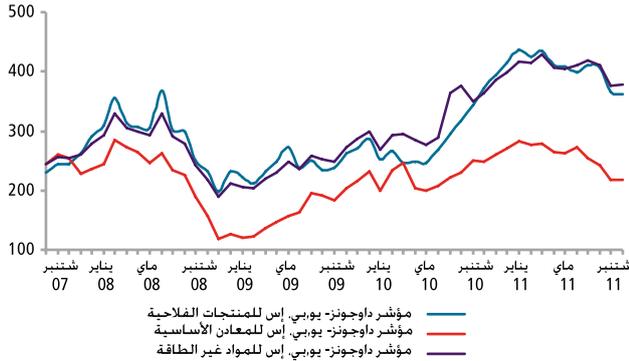
على الصعيد الدولي، ظل سوق الشغل يعاني من المستويات المرتفعة للبطالة في البلدان المتقدمة. وفي بعض البلدان الأوربية، خاصة إسبانيا، لازالت نسبة البطالة تسجل أرقاماً قياسية نتيجة عدم نجاعة السياسات المتبعة في مجال إصلاح سوق الشغل وصعوبات الميزانية التي تعيق أوضاع سوق العمل.

جدول 4.3 : العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

النفط	2011:3 ف 4:2011	2011:1 ف 2:2012	2012	2013	2014
النفط	108,3	105,04	104,13	103,2	103,63
	99,31	95,13			

المصدر: Bloomberg

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



المصدر: Datastream

ووفقا لآخر التوقعات الصادرة عن العديد من المنظمات الدولية، من المحتمل أن تؤدي الشكوك المحيطة بأفاق النمو الاقتصادي على المدى القصير في البلدان المتقدمة إلى إبقاء نسب البطالة في مستويات مرتفعة في 2011 مع تسجيل بعض الانخفاض في 2012 من بلد لآخر.

وحسب صندوق النقد الدولي، يتوقع أن تصل نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 9,1% و9% على التوالي في 2011 و2012، و9,9% على التوالي في منطقة الأورو خلال نفس الفترة. وفي البلدان الشريكة، يرتقب أن تصل إلى 6% و6,2% في ألمانيا، وإلى 9,5% و9,2% في فرنسا، وإلى 8,2% و8,5% في إيطاليا، وإلى 20,7% و19,7% في إسبانيا.

وتشير أحدث المعطيات المتوفرة في الولايات المتحدة إلى بلوغ نسبة البطالة 9% في أكتوبر 2011، مقابل 9,1% في شتنبر. وفي منطقة الأورو، لازالت نسبة البطالة مستقرة في مستويات مرتفعة إجمالاً وذلك منذ بداية السنة.

هكذا، ارتفعت إلى 10,3% في أكتوبر 2011 مقابل 10,2% في الشهر السابق، بنسب تتراوح على التوالي ما بين 9,8% في فرنسا، و8,5% في إيطاليا، و5,5% في ألمانيا فيما بلغت 22,8% في إسبانيا وهي نسبة قياسية (انظر الجدول 3.3)

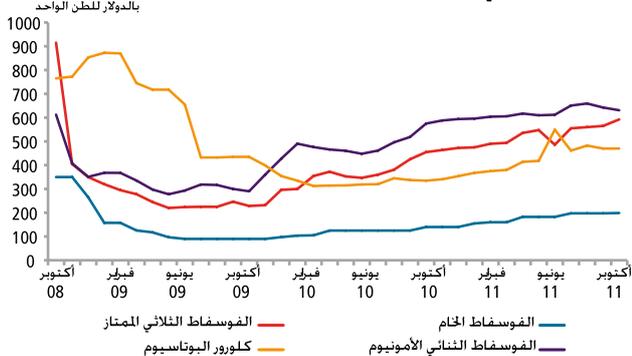
وحسب آخر توقعات صندوق النقد الدولي لشهر شتنبر، ستصل نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 8,6% و7,8% على التوالي في 2011 و2012، و10% و9,6% على التوالي في منطقة الأورو. وفي البلدان الشريكة، يرتقب أن تصل نسبة البطالة إلى 9,5% و9,2% خلال نفس الفترة. و6% و6,2% في ألمانيا، و8,2% و8,5% في إيطاليا، و20,7% و19,7% في إسبانيا في 2011 و2012. وقد تم إجمالاً تعديل آخر توقعات اللجنة الأوروبية الخاصة بنسب البطالة مع نهاية شهر شتنبر نحو الارتفاع مقارنة بالتوقعات الصادرة في ماي الأخير. هكذا، من المنتظر أن تصل نسبة البطالة في الولايات المتحدة إلى 9% و8,8% على التوالي في 2011 و2012.

جدول 5.3: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر

2014	2013	2012	12:2 ف	12:1 ف	11:4 ف	
687	677,6	625,7	611,9	592,1	606,4	القمح (سنتا/صاع)
555,6	550,95	571,56	598,3	591,4	614,5	الذرة (سنتا/صاع)
22,26	22,42	22,56	22,37	22,7	24,5	السكر (سنتا/ليبرة)

المصدر: Bloomberg

رسم بياني 19.3 : تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته



المصدر: البنك الدولي

وسجلت أسعار الغاز الطبيعي ارتفاعا في أكتوبر بنسبة 5,3% على أساس شهري، فيما انخفض سعر الفحم بنسبة 2,9% من شهر لآخر. بالمقابل، حافظت أسعار هذين المنتجين على منحاهما حيث ظلت مرتفعة مقارنة بالمستويات المسجلة خلال السنة الفارطة وذلك بنسبة 37,7% و 22,1% على التوالي.

2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية

تراجعت بدورها أسعار المنتجات غير الطاقية متأثرة بالشكوك المحيطة بوتيرة النمو في البلدان المتقدمة، والتي زاد من حدتها تباطؤ النشاط الصناعي في الصين (انظر الرسم البياني 17.3).

هكذا سجل مؤشر داو جونز يو.بي.إس الخاص بأسعار المعادن الأساسية انخفاضا بنسبة 12% على أساس سنوي، مع استقراره من شهر لآخر. ويعزى هذا التطور بشكل خاص إلى انخفاض أسعار النيكل والزنك والنحاس على أساس سنوي بنسبة 20,8% و 16,5% و 9,6%.

إضافة إلى ذلك، أدت التوقعات الخاصة بالحصول على محاصيل جيدة في الأسواق الفلاحية، بالإضافة إلى الظرفية الاقتصادية غير الملائمة إلى تراجع الأسعار بنسبة 1,7%. كما يشير إلى ذلك انخفاض مؤشر داو جونز يو.بي.إس لأسعار المواد الفلاحية. هكذا، تراجعت أسعار القطن والقمح والشكر على التوالي بنسبة 24% و 8% و 7,5% من سنة لأخرى، رغم استمرارها دون تغيير على أساس شهري.

وبالنسبة لأسعار الفوسفات ومشتقاته، فقد ظلت إجمالا في مستويات أعلى من تلك المسجلة في 2010، نتيجة الارتفاع الكبير للطلب، غير أن هذه الأسعار سجلت تطورات متباينة حسب التغيير الشهري خلال شهر أكتوبر. هكذا، سجل سعر الفوسفات الخام ارتفاعا طفيفا، من 197,5 إلى 198,8 دولار للطن، وارتفع سعر سماد الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) بنسبة 4,8% فيما

و 10% و 10,1% في منطقة الأورو، و 5,9% و 5,8% في ألمانيا، و 9,8% و 10% في فرنسا، و 8,1% و 8,2% في إيطاليا، و 20,9% و 20,3% في إسبانيا.

2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

انعكس تزايد الضغوط في الأسواق المالية من خلال تراجع كلي في نونبر على صعيد أسواق المواد الأولية. إضافة إلى ذلك، سجلت نسبة التضخم تطورات متباينة حسب البلدان في أكتوبر.

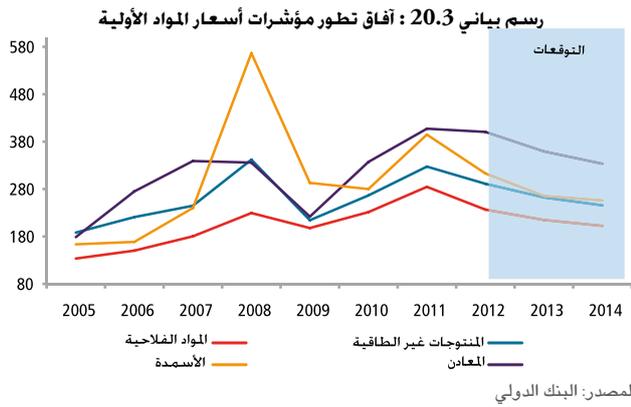
1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية

أدى تزايد الضغوط المرتبطة بأزمة الديون السيادية في منطقة الأورو إلى تراجع أسعار النفط في نونبر. بيد أن تشديد العقوبات مرة أخرى ضد إيران مكن أسعار الذهب الأسود من الانتعاش حيث انتقلت من 110,4 إلى 112 دولار للبرميل في نونبر (انظر الرسم البياني 16.3).

وبالنسبة للتوقعات الخاصة بأسعار النفط، قام البنك الدولي بتخفيضها حيث ينتظر أن يصل سعر النفط إلى 103 دولار للبرميل في 2011 قبل أن يعود إلى 94,7 دولار في 2012. أما صندوق النقد الدولي، فيتوقع أن يصل متوسط سعر برميل النفط إلى 103,2 دولار في 2011 و 100 دولار في 2012.

وفي سوق العقود الآجلة للبرنت، سجلت أسعار العقود المستحقة في 2012 و 2013 انخفاضا لتصل على التوالي إلى 103,6 دولار و 99,3 دولار للبرميل (انظر الجدول 4.3).

إضافة إلى ذلك، ترتب عن تباطؤ النشاط الصناعي في الصين تقليص استهلاكها للنفط خلال الفصل الثالث بواقع 0,1 مليون برميل نفط يوميا. هكذا، حافظت منظمة الدول المصدرة للنفط على نفس توقعاتها للطلب خلال سنة 2011 في 87,81 مليون برميل يوميا. وذلك بناء على فرضية مفادها أن كل انخفاض في الطلب من لدن البلدان الصاعدة سيعوض من خلال ارتفاع استهلاك بلدان النصف الشمالي من الكرة الأرضية خلال فصل الشتاء.



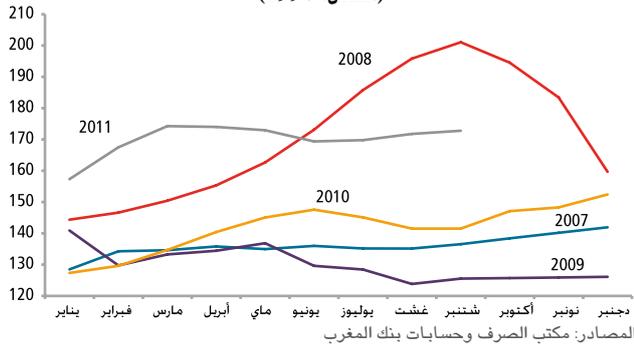
جدول 6.3 : تطور التضخم في العالم مؤخرا، على أساس سنوي

التوقعات	أكتوبر 2011	سنتمبر 2011	غشت 2011	أكتوبر 2010	
2012	2011	2011	2011	2010	
1,2	3,0	3,5	3,9	3,8	الولايات المتحدة*
1,5	2,5	3,0	3,0	2,5	منطقة الأورو
1,3	2,2	2,9	2,9	2,5	ألمانيا
1,4	2,1	2,5	2,4	2,4	فرنسا
1,5	2,9	3,0	3,0	2,7	إسبانيا
1,6	2,6	3,8	3,6	2,3	إيطاليا
-0,5	-0,4	n.a	0,0	0,2	اليابان
3,3	4,7	5,5	6,1	4,4	الصين

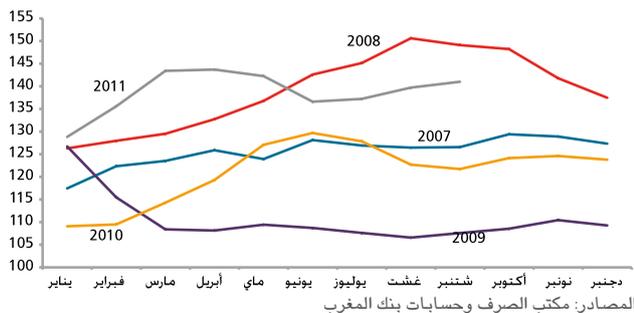
(*) مؤشرات موحدة

المصدر: صندوق النقد الدولي ومكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

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



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



انخفضت أسعار اليوريا وسماد الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) بنسبة 3,3% و1,8% على التوالي (انظر الرسم البياني 18.3)

3.2.3 التضخم عبر العالم

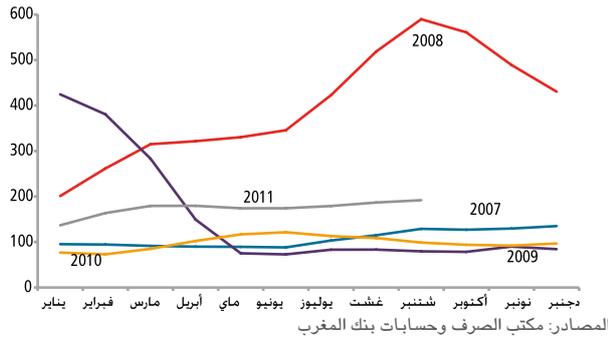
في أكتوبر، ظل التضخم الكلي في منطقة الأورو مستقرا في 3% فيما بلغ مؤشر التضخم الأساسي 1,6% للشهر الثاني على التوالي. وفي الولايات المتحدة، ارتفع مؤشر الأسعار عند الاستهلاك بنسبة 3,5% على أساس سنوي، مقابل 3,9% في سبتمبر، نتيجة على الخصوص لانخفاض مؤشر أسعار المنتجات الطاقية بنسبة 14,2% من سنة لأخرى مقابل 19,3% في الشهر السابق. (انظر الجدول 6.3).

وفيما يتعلق بالبلدان الشريكة الرئيسية، ظل التضخم دون تغيير في إسبانيا وألمانيا بنسبة تصل إلى 3% و2,9% على التوالي، فيما ارتفع في إيطاليا وفرنسا إلى 3,8% و2,5% مقابل 3,6% و2,4% على التوالي. إضافة إلى ذلك، سجل التضخم انخفاضا طفيفا في المملكة المتحدة، حيث تدنى من 5,6% إلى 5,3% في أكتوبر، نتيجة انخفاض الأسعار الداخلية للمواد الغذائية. وفي البلدان الصاعدة، يظل ارتفاع الأسعار قويا إجمالا، خاصة في البرازيل والهند بنسبة 6,7% و9,7% على التوالي، رغم تراجعها في الصين حيث انخفض من 6,1% إلى 5,5% على أساس سنوي (انظر الجدول 6.3)

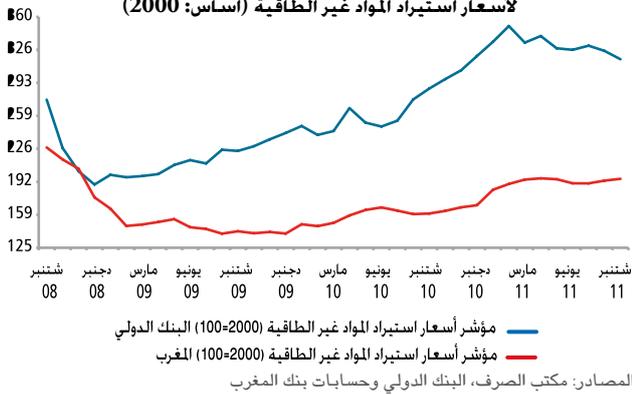
من جهة أخرى، قام صندوق النقد الدولي في سبتمبر بتخفيض توقعاته المتعلقة بالتضخم بالنسبة لمجموع البلدان، نتيجة بالأساس لتراجع أسعار المواد الأولية، وتقلص فوارق الإنتاج. هكذا، من المنتظر أن تصل نسبة التضخم في البلدان المتقدمة إلى 2,6% في 2011 قبل أن تتدنى إلى 1,4% في 2012، فيما ستبلغ بالنسبة للبلدان الصاعدة والنامية 7,5% في 2011 و6% في 2012.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب

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



رسم بياني 24.3 : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 2000)

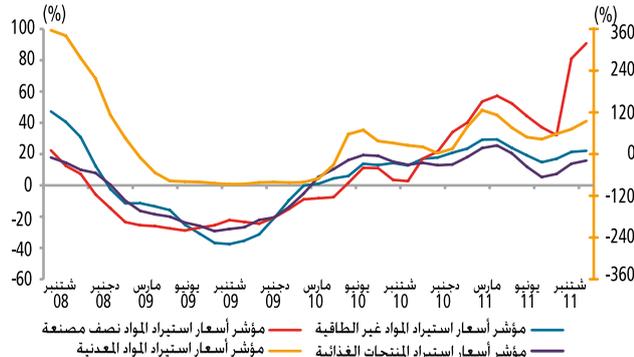


جدول 7.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %			التطور الشهري %			
شنتبر 11	غشت 11	يوليوز 11	شنتبر 11	غشت 11	يوليوز 11	
22,1	21,4	17,0	0,6	1,2	0,2	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
90,8	81,1	32,1	12,4	31,0	-5,1	مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية
15,8	13,9	7,3	0,9	1,9	0,4	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
94,8	71,7	58,2	2,8	4,3	2,9	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية

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

رسم بياني 25.3 : تطور مؤشرات أسعار الاستيراد. على أساس سنوي



المصادر: مكتب الصرف، البنك الدولي وحسابات بنك المغرب

وفقا لآخر المعطيات المتوفرة. عرف مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية ارتفاعا شهريا بنسبة 0,6% في شنتبر 2011 بدلا من 1,2% المسجلة في غشت. هكذا، ارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية بنسبة 12,4% من شهر لآخر. مقابل 31% في الشهر المنصرم. نتيجة بالأساس لتزايد متوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة 21,2%.

أيضا. سجل مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة نموا بنسبة 0,9% بدلا من 1,9% خلال الشهر السابق. ارتباطا بالأساس بارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 0,8%.

موازا مع ذلك. ارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بنسبة 2,8% بدلا من 4,3% في غشت. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع متوسط سعر وحدة الكبريت عند الاستيراد بنسبة 3,5%.

وعلى أساس سنوي. انخفض مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية بنسبة 22,3% خلال شهر شنتبر عوض 12,5% في السنة الفارطة. وارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بحوالي 95%. ارتباطا بالأساس بنمو متوسط سعر وحدة استيراد الكبريت بما يناهز الضعف. بدوره. سجل مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية نموا بنسبة 91% نتيجة على الخصوص للارتفاع الملموس في متوسط سعر وحدة استيراد القمح. موازا مع ذلك. ارتفع مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة بحوالي 16% نتيجة نمو متوسط سعر وحدة استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 17,2%.

وتؤكد مجموع هذه المعطيات ارتفاع الضغوط التضخمية الناجمة عن المواد الأولية. غير أن آفاق تطور أسعار هذه الأخيرة تظل متوجهة نحو الانخفاض.

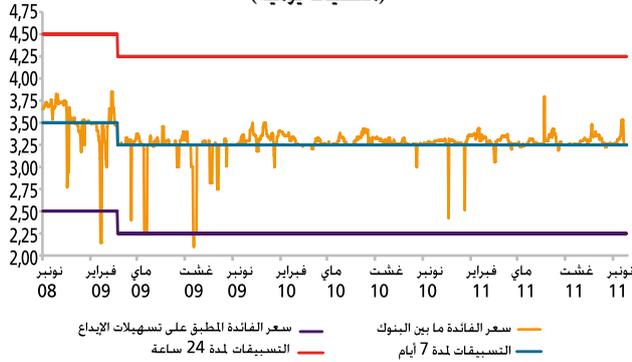
4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تشير المعطيات المحصورة في نهاية أكتوبر 2011 إلى ارتفاع طفيف في وتيرة النمو السنوي للمجموع م3 الذي بلغ 5,3% مقابل 5,1% في الفصل الثالث وإلى بقاء الفارق النقدي في مستوى سلبي. وفي نفس الوقت، تراجع معدل النمو السنوي للائتمان البنكي من 7,5% في الفصل السابق إلى 7%. وهو ما يعكس تباطؤ تسهيلات الخزينة والقروض للتجهيز. وبخصوص أسعار الفائدة المدينة، يتضح من خلال نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الثالث من سنة 2011 ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على القروض بما قدره 16 نقطة أساس. وذلك ارتباطاً بالأساس بتزايد أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة وقروض الاستهلاك. وظل سعر الصرف الفعلي للدرهم دون تغير يذكر من فصل لآخر من حيث القيمة الاسمية بينما تزايد من حيث القيمة الحقيقية بنسبة 1,14% نتيجة للمستوى المرتفع إجمالاً لمعدل التضخم في المغرب مقارنة بأبرز البلدان الشريكة والمنافسة. وتساعد مؤشر أسعار الأصول العقارية، من جهته، على أساس سنوي بما قدره 0,8% مقابل 2,2% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور نمو أسعار العقارات السكنية والتجارية بنسبة 2,1% وتراجع أسعار الأراضي الحضرية بما قدره 1,7%. وإجمالاً، تشير التطورات الأخيرة للأوضاع النقدية وأسعار الأصول العقارية بالخصوص، إلى غياب أية ضغوط تضخمية على المدى المتوسط.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة

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



يطابق الفصل الرابع من سنة 2011 المتوسط اليومي للمعطيات الخاصة بالفترة الممتدة من فاتح إلى 29 نونبر.

في سياق يتسم بتلاؤم التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار ويتوجه ميزان المخاطر المحيطة بالتوقع نحو الانخفاض، قرر مجلس بنك المغرب، خلال اجتماعه الأخير المنعقد في 20 شتنبر 2011، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في مستوى 3,25%. وفي هذه الظروف، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق النقدية ما بين البنوك 3,30% في المتوسط بين شهري أكتوبر ونونبر 2011، أي دون تغيير يذكر مقارنة بالفصل الثالث.

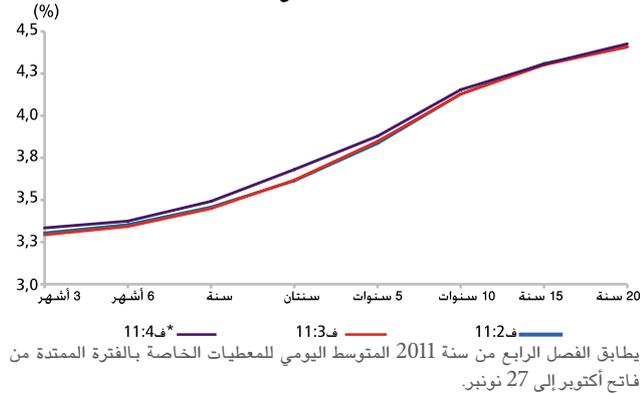
وموازة مع ذلك، سجلت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة القصيرة والمتوسطة الأمد خلال شهر أكتوبر 2011، في المجمل ارتفاعات بلغت 5 نقط أساس، لا سيما بالنسبة للسندات لمدة سنتين. وذلك بعد شبه استقرار في متم الفصل الثالث. ولوحظ تطور مماثل في السوق الثانوية، سواء في ما يخص العوائد قصيرة الأمد أو عوائد السندات متوسطة وطويلة الأمد.

وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة الدائنة، فقد تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح الخاص بالودائع لمدة

جدول 1.4: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية

	2011			2010			
	3ف	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	
أكتوبر 2011	-	3,28	-	-	-	-	21 أسبوع
	3,32	3,30	3,30	3,31	3,29	-	3,39
	3,33	3,33	-	-	3,33	3,41	3,45
	3,48	3,46	3,45	3,46	3,48	3,49	3,55
	3,66	3,61	3,61	3,63	3,62	3,68	3,69
	3,86	3,85	3,84	3,85	3,85	3,90	3,90
	-	4,13	4,12	4,13	4,15	4,17	4,19
	-	4,34	4,33	4,32	4,34	-	4,35

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



جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

	2011			2010			
أكتوبر 2011	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	
	3,35	3,33	3,34	3,28	3,33	3,32	6 أشهر
	3,67	3,78	3,72	3,79	3,77	3,71	12 شهرا
	3,53	3,63	3,55	3,60	3,60	3,59	المتوسط المرجح

6 و12 شهرا بواقع 10 نقط أساس. ما بين الفصل الثالث وشهر أكتوبر 2011. ويشمل هذا التطور إجمالا انخفاض سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 12 شهرا وارتفاعا طفيفا في سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 6 أشهر.

وبخصوص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الثالث من سنة 2011، إلى ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية بواقع 16 نقطة أساس، حيث بلغ 6,31%. ويعكس هذا التطور بالأساس، تزايد أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة وقروض الاستهلاك. وعلى العكس، تراجعت أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية والقروض للتجهيز بشكل كبير مقارنة بالفصل السابق.

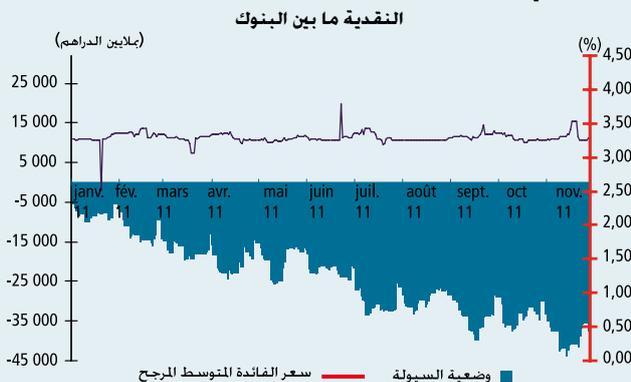
إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الثالث من سنة 2011، تفاقم عجز الخزائن البنكية بما قدره 7,4 مليار درهم مقارنة بنهاية الفصل السابق (إذ انتقل من 21,6 مليار إلى 29 مليار درهم). فقد كان للعوامل المستقلة (باستثناء تدخلات الخزينة في السوق النقدية) تأثير تضييقي على السيولة البنكية ناهز 6,3 مليار درهم نتيجة بالأساس لارتفاع تداول العملة الائتمانية والعمليات المرتبطة بالموجودات الخارجية.

وبلغت عمليات السحب الصافية للنقود الائتمانية 5,8 مليار درهم على إثر السحوبات الكثيفة المسجلة خلال الصيف واستعدادا لشهر رمضان. وبالمثل، أدت العمليات المرتبطة بالعملة إلى سحب سيولة بقيمة 2,5 مليار درهم وذلك بالرغم من التراجع الهام الذي سجلته العملات الأجنبية في موسم الصيف (13,7 مليار درهم). وقد مكن شراء البنوك التجارية لـ مجموع 16,2 مليار درهم من العملات الأجنبية من تعويض هذا التراجع (منها 9,5 مليار سجلت في شتنبر).

وبالمقابل، أدت العمليات التي قامت بها الخزينة (باستثناء تدخلات الخزينة في السوق النقدية) إلى ضخ سيولة قدرها 2,7 مليار درهم. كما مكنت الاكتتابات البنكية في المناقصات الخاصة بسندات الخزينة (22,5 مليار درهم) وحصول المداخل الجبائية (20 مليار درهم) من التعويض الجزئي لأداء استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (17,7 مليار درهم). وتسوية أجور المستخدمين (15 مليار درهم). ودفع معاشات المتقاعدين (4 مليار درهم) ونفقات المقاصة (12 مليار درهم).

رسم بياني 2.1.4: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق

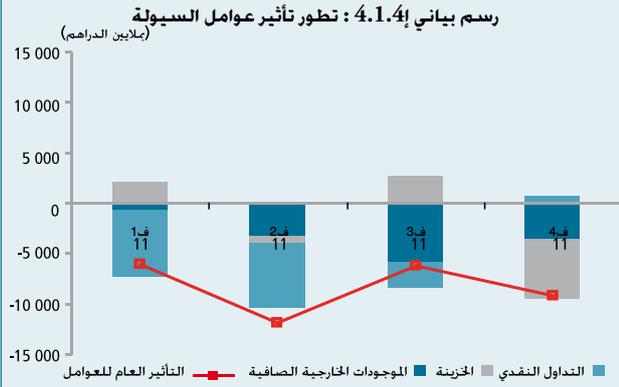


رسم بياني 1.1.4: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي



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

خلال الفصل الرابع من سنة 2011²، تفاقم عجز الخزائن البنكية بمبلغ 8,6 مليار درهم، بفعل استمرار التطور التضخمي الهام للعوامل المستقلة (1,9 مليار درهم).



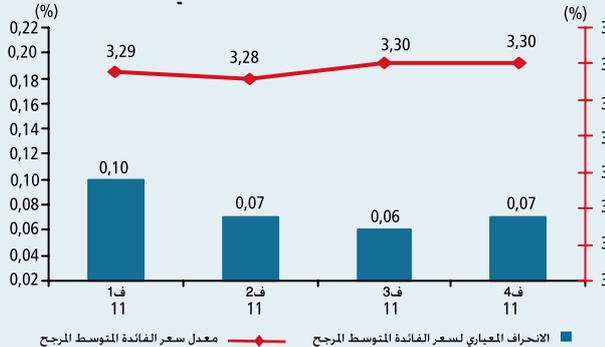
وبالفعل، أثرت العمليات التي قامت بها الخزينة (باستثناء تدخلاتها في السوق النقدية) بشكل سلبي على الخزائن البنكية بمبلغ 6 مليار درهم نتيجة بالخصوص للفارق بين اكتتابات البنوك في المناقصات الخاصة بسندات الخزينة (22,1 مليار درهم) وخصيل المداخل الجبائية بما فيها الدفعة الثالثة من الضريبة على الشركات برسم سنة 2011 (15 مليار درهم) من جهة، ومن جهة أخرى، تسديد استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (11,1 مليار درهم)، وأداء نفقات المقاصة (9,3 مليار درهم) ودفع أجور المستخدمين (5,2 مليار درهم). وبالمثل، ارتفع تداول العملة الإئتمانية ليصل إلى 3,6 مليار درهم ارتباطاً بالأساس بالاستعدادات الخاصة بعيد الأضحى. وفي المقابل، أدت العمليات المرتبطة بالموجودات الخارجية إلى ضخ سيولة بقيمة 650 مليون درهم نتيجة الفارق ما بين مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي وصلت إلى 5 مليار درهم ومشتريات البنوك التجارية من العملات الأجنبية التي بلغت ما مجموعه 4,3 مليار درهم.

وخلال الفصل الرابع من سنة 2011، كان لتدخلات الخزينة في السوق النقدية أثر توسعي صافي على السيولة البنكية بقيمة 4,2 مليار درهم بمبلغ جاري بلغ متوسطه اليومي 1,7 مليار درهم مقابل 2,3 مليار في الفصل السابق.

ومن أجل سد عجز الخزائن البنكية الذي وصل في المتوسط إلى 36,1 مليار درهم خلال هذا الفصل (مقابل 31,3 مليار في الفصل الأخير)، تركزت تدخلات بنك المغرب على التسبيقات لمدة 7 أيام التي بلغ متوسط قيمتها اليومي 29,4 مليار درهم مقابل 29,3 مليار في الفصل السابق. كما قدم البنك المركزي، على إثر القرار الذي اتخذه مجلس البنك المنعقد في 20 شتنبر 2011، السيولة للبنوك بواسطة عمليتين لإعادة التمويل على المدى الطويل (3 أشهر) بمبلغ مجموعه 15 مليار درهم.

وخلال الفصل الرابع من سنة 2011، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق النقدية 3,30%، وهو نفس المستوى المسجل في الفصل السابق. وعلاوة على ذلك، تراجع قلب متوسط سعر الفائدة المرجح بنقطة أساسية واحدة مقارنة بالمستوى الملاحظ في الفصل الثالث من سنة 2011 ليصل إلى 7 نقط أساس.

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



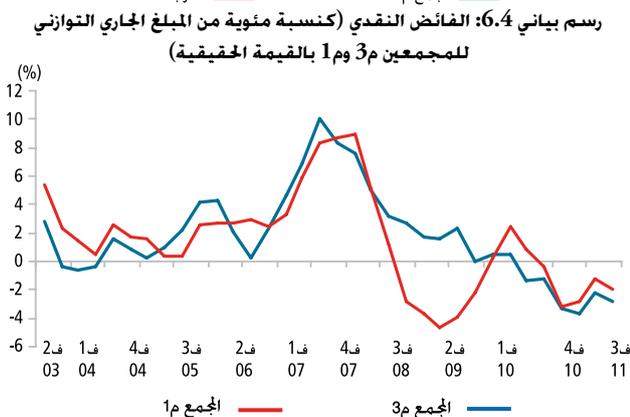
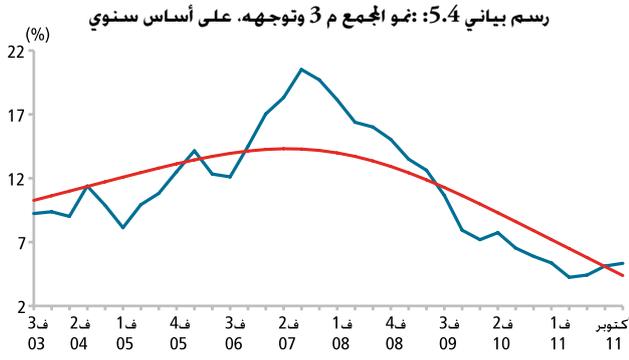
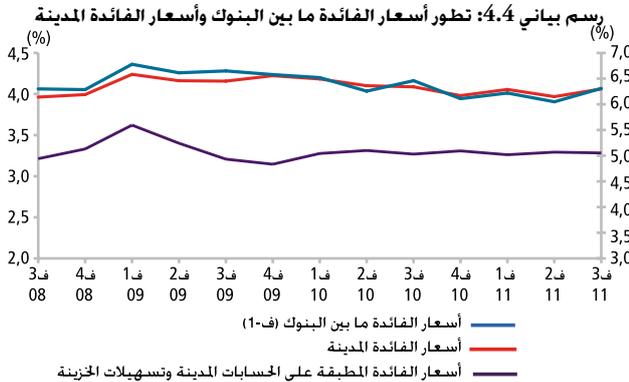
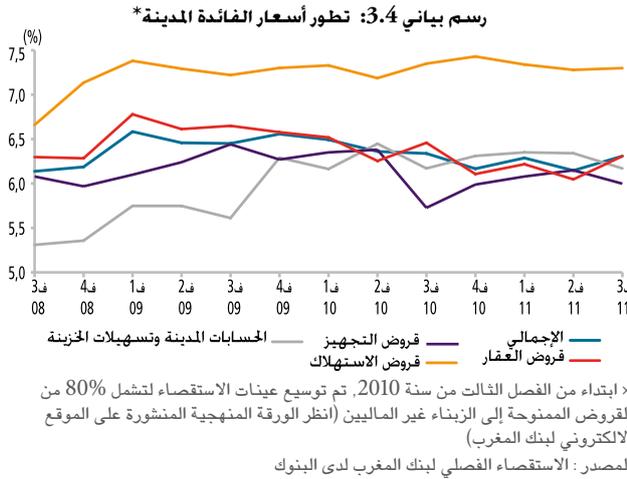
رسم بياني 5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية (بلايين الدراهم)



² ف4-2011: يشمل الفصل الرابع من سنة 2011 فقط الفترة الممتدة من فاتح أكتوبر إلى 28 نونبر 2011.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

تطور المجمع م3

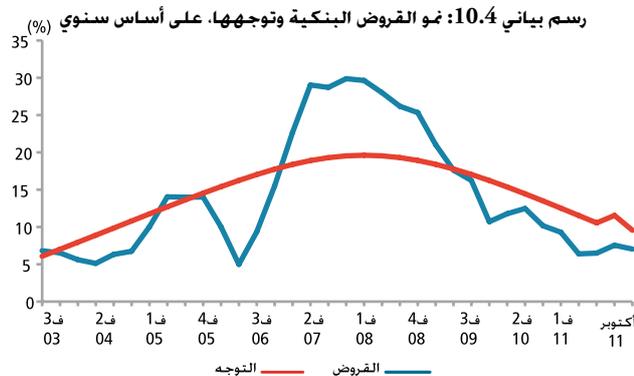
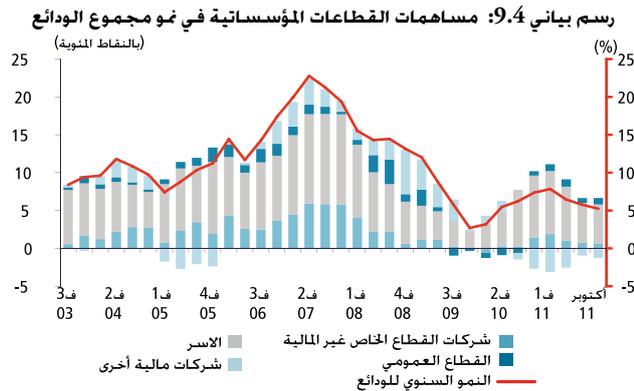
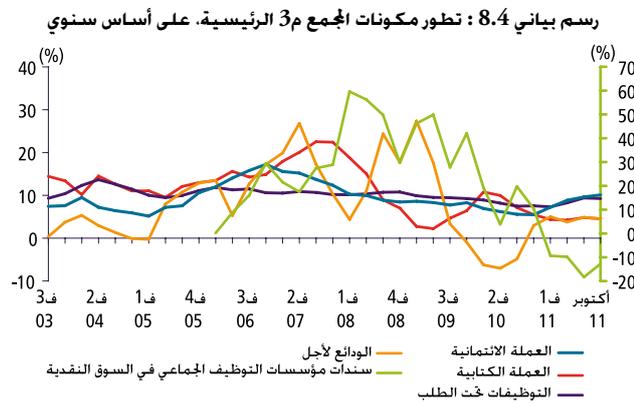
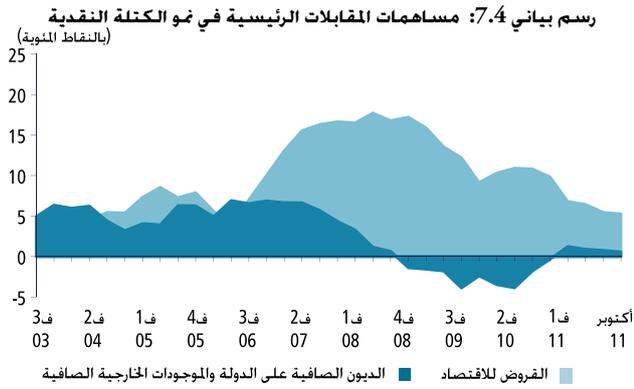


تشير المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر إلى ارتفاع طفيف في وتيرة نمو الكتلة النقدية. وظل الفائض النقدي في مستوى سلبي، مما يعكس غياب أية ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي في الفصول المقبلة.

هكذا، بعد أن بلغ معدل النمو السنوي للمجمع م3 5,1% خلال الفصل الثالث من سنة 2011، وصل إلى 5,3% في أكتوبر. وهو ما يشمل تسارع وتيرة نمو الديون الصافية على الإدارة المركزية، وتباطؤا طفيفا في وتيرة نمو الديون على الاقتصاد وتراجع الموجودات الخارجية الصافية.

وعلى مستوى المكونات الرئيسية للكتلة النقدية، سُجِّلت تطورات بوتيرات متباينة بين أكتوبر 2011 والفصل السابق. فقد ارتفعت العملة الائتمانية بنسبة 10,1% في أكتوبر مقابل 9,6% في الفصل الثالث. مواصلة بذلك منحها التصاعدي الملاحظ منذ الفصل الأول من سنة 2011. وتراجع معدل النمو السنوي للعملة الكتابية من جهته من 4,8% في الفصل الثالث إلى 4,6% في أكتوبر. متدينا بواقع 1,4% من شهر لآخر. وبالمثل، تراجعت وتيرات نمو الودائع لأجل لدى البنوك والتوظيفات تحت الطلب على التوالي إلى 4,5% و 9,3% في أكتوبر. مقابل 4,9% و 9,5% في الفصل الثالث. أما في ما يخص سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية، فبالرغم من الارتفاع الهام المسجل من شهر لآخر، يظل مبلغها الجاري أقل من 12,7% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2010.

وحسب الوحدات الاقتصادية، تشير بنية الودائع إلى نمو ودائع الأسر خلال شهر نونبر بوتيرة مماثلة لما لوحظ في الفصل الثالث، أي 7,3%. وتظل بذلك



المساهم الرئيسي في نمو الودائع بما قدره 5,2 نقطة مئوية. وتعززت ودائع القطاع العام من جهتها بنسبة 19,5% بعد نموها بواقع 14,1%. لترتفع بذلك مساهمتها في نمو مجموع الودائع.

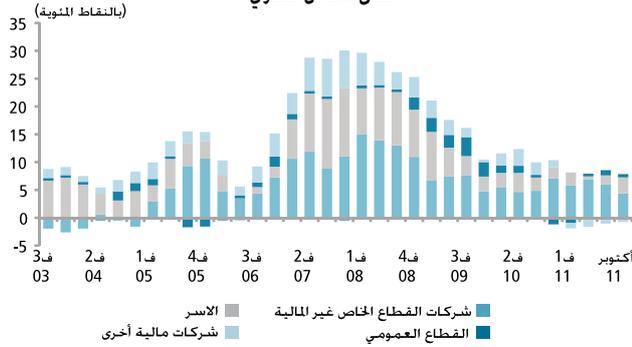
وبخصوص ودائع الشركات غير المالية الخاصة، فقد انحسرت لتصبح مساهمتها أقل أهمية. أما ودائع الفاعلين الماليين، فتواصل التأثير بشكل سلبي على تطور الودائع، منخرطة بذلك في المنحنى الملاحظ خلال الفصول الأخيرة.

الائتمان

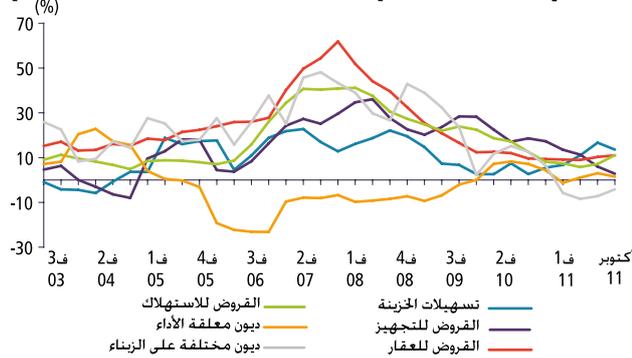
تشير أحدث المعطيات المتوفرة إلى تراجع طفيف في معدل نمو الائتمان البنكي الذي بلغ 7% على أساس سنوي في أكتوبر، مقابل 7,5% في المتوسط في الفصل الثالث من سنة 2011.

ويتضح من خلال تحليل القروض حسب الغرض الاقتصادي أن هذا الانحسار يشمل تطورات متباينة في فئات القروض. هكذا، تراجعت وتيرة النمو السنوي لتسهيلات الخزينة من 16,6% في الفصل السابق لتصل إلى 13,6% في أكتوبر، واضحة بذلك حداً للمنحنى التسارعي المبتدئ منذ الفصل الرابع من سنة 2010. ويبدو أن هذا التطور جاء نتيجة لارتفاع تكلفة تلك الفئة من الاقتراضات، كما يدل على ذلك تصاعد أسعار الفائدة المدينة المطبقة على تسهيلات الخزينة. وبالمثل، واصلت وتيرة نمو قروض التجهيز منحها التنازلي، إذ انتقلت من 6% في الفصل الثالث إلى 2,8% في أكتوبر 2011، وحسب نتائج استقصاء بنك المغرب الشهري حول الظرفية الخاصة بالفصل الثالث، يعزى تراجع هذه الفئة من القروض جزئياً، بالإضافة إلى الأثر الأساسي المرتبط بالارتفاع الهام الملاحظ سنة من قبل، إلى تقلص وتيرة نمو نفقات الاستثمار بالنظر إلى تدني الواردات من المعدات والآليات في أكتوبر، وكذا إلى صعوبة الحصول على

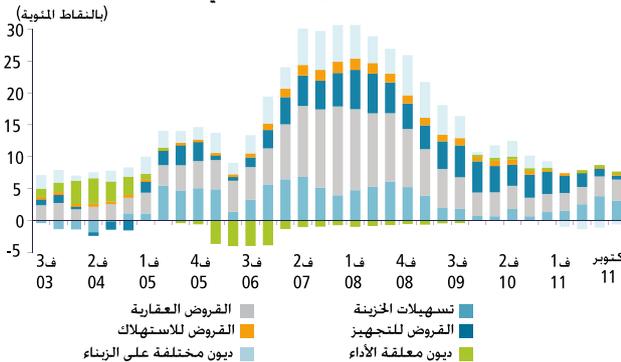
رسم بياني 11.4: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية، على أساس سنوي



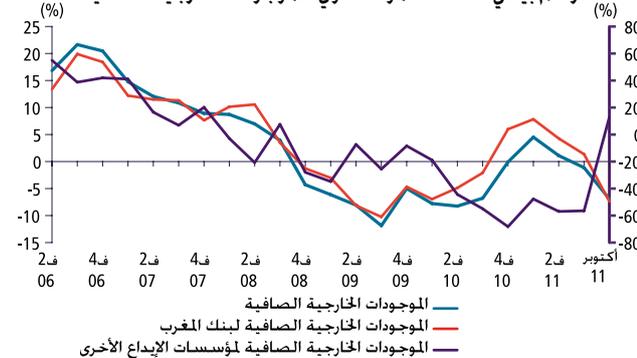
رسم بياني 12.4: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية، على أساس سنوي



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



رسم بياني 14.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية

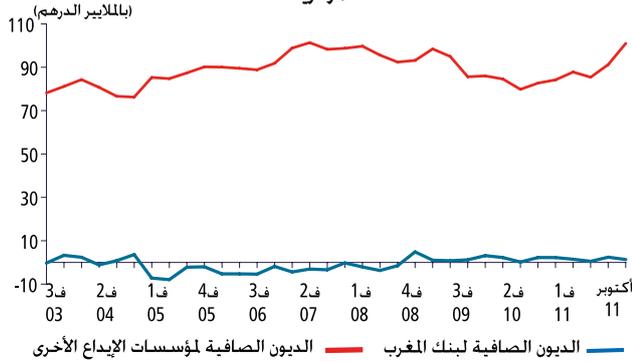


التمويل البنكي. وبالمقابل، نمت القروض العقارية بنسبة 11,1% في أكتوبر بعد 10,3% في الفصل السابق. ويشمل هذا التطور تسارع التغير السنوي للقروض الممنوحة للمنعشين العقاريين بنسبة 7,8% في الفصل الثالث ليصل إلى 10% في أكتوبر وشبه استقرار وتيرة نمو القروض للسكن في حوالي 11%. وبخصوص قروض الاستهلاك، انتقل معدل نموها من 7,2% إلى 11% بين الفصل الثالث من سنة 2011 وشهر أكتوبر من نفس السنة. أما الديون المختلفة على الزيناء، فقد واصلت تراجعها الملاحظ منذ بداية السنة، وإن بوتيرة أقل، أي بانخفاض قدره 4% في أكتوبر. بعد انخفاضها بنسبة 7,2% في الفصل السابق. وبخصوص الديون المعلقة الأداء، عرفت وتيرة نموها على أساس سنوي تباطؤاً من 3% إلى 1,5% في أكتوبر.

ويشير توزيع القروض حسب الوحدات الاقتصادية إلى تباطؤ القروض المخصصة للقطاع العام، إذ تراجع معدل نموها على أساس سنوي من 20,1% في الفصل الثالث إلى 13% في أكتوبر. هكذا، بلغت مساهمتها في نمو الائتمان الإجمالي 0,6 نقطة مئوية بدلا من 0,9 نقطة في الفصل السابق. وفي نفس السياق، سجلت وتيرة النمو السنوي للقروض الممنوحة للشركات غير المالية تراجعاً بنسبة 9,2% في أكتوبر. مقابل 13,1% في الفصل الثالث. لتنتقل بذلك مساهمتها في نمو القروض من 6 نقطة مئوية في الفصل السابق إلى 4,4 نقطة. وبالمقابل، شهدت القروض المخصصة للأسر ارتفاعاً قدره 8,7% في أكتوبر. مقابل 3,6% كمتوسط للفصول الثلاثة من سنة 2011. لترتفع بذلك مساهمتها في نمو الائتمان الإجمالي إلى 2,9 نقطة مئوية في أكتوبر عوض 1,6 نقطة في الفصل السابق. ومن جهتها، عرفت القروض المقدمة للشركات المالية الأخرى من جديد انخفاضاً بنسبة 5,4% في أكتوبر. وإن كان أقل حدة من الانخفاض الملاحظ خلال الفصلين الأخيرين.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

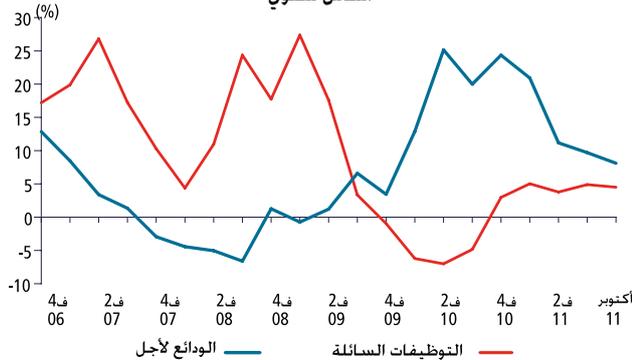
رسم بياني 15.4: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة المركزية



خلال الفصل الثالث من سنة 2011، تراجعت الموجودات الخارجية الصافية بنسبة 1,1% مقارنة بمستواها الملاحظ في نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تفاقم العجز التجاري. فقد واصل مبلغها الجاري في أكتوبر منحاها التنافلي ليتقلص بنسبة 6,9% على أساس سنوي. تحت تأثير تراجع احتياطات صرف بنك المغرب والتحسين الطفيف في احتياطات مؤسسات الإيداع الأخرى.

وبخصوص الديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد نمت بنسبة 21,4% في أكتوبر بدلا من 10,2% في الفصل السابق. نتيجة بالأساس لتزايد لجوء الإدارة المركزية لمؤسسات الإيداع الأخرى.

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

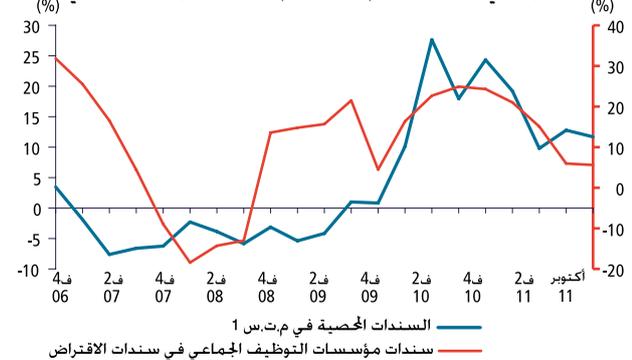


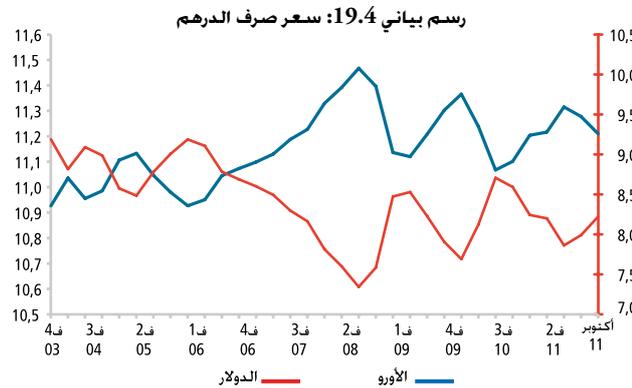
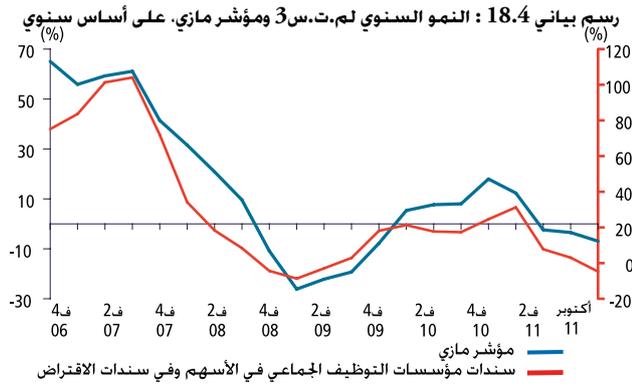
التوظيفات السائلة

في أكتوبر 2011، تزايدت مجتمعات التوظيفات السائلة بنسبة 8,1% على أساس سنوي بدلا من 9,7% في الفصل السابق. محافظة بذلك على نفس منحاها الملاحظ منذ بداية السنة.

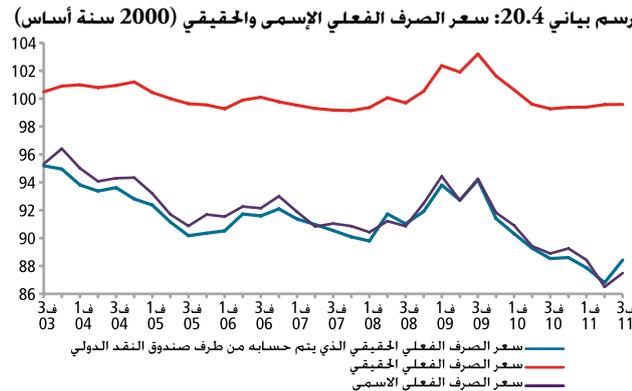
فالأصول المدرجة في مجمع التوظيفات السائلة 1 هي التي ساهمت أكثر في هذا التباطؤ. حيث انتقل ارتفاعها السنوي من 12,8% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة إلى 11,7% في أكتوبر. تحت تأثير تراجع التوظيفات في سندات الخزينة القابلة للتداول. ومن جهتها، تضررت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض المحصورة في مجمع التوظيفات السائلة 2 التي نمت بنسبة 5,6% في أكتوبر مقابل 6% ثلاثة أشهر من قبل. من الأثر السلبي الناتج عن ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة المتداولة في السوق الثانوية. وبخصوص سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في

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

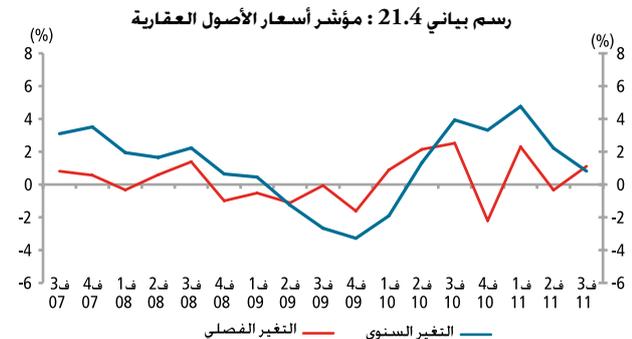




يطابق الفصل الرابع من سنة 2011 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح أكتوبر إلى 25 نونبر.



المصادر: صندوق النقد الدولي وحسابات بنك المغرب



الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض التي تشكل مجمع التوظيفات السائلة 3. فقد تأثرت سلبا بالأداءات السلبية المحققة في سوق البورصة حيث بلغت في أكتوبر 2011 مستوى أدنى من 4,8% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية.

سعر الصرف

خلال الفصل الثالث من سنة 2011، ومقارنة بالفصل السابق، ارتفع الدرهم مقابل الأورو بنسبة 0,33%. وعلى العكس، انخفض أمام الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني بنسبة 1,61% و 0,24% على التوالي.

وكمعدل لشهري أكتوبر ونونبر ومقارنة بالفصل السابق، سجلت العملة الوطنية مجددا ارتفاعا أمام الأورو ناهز 0,61% وانخفاضا مقابل الدولار والجنيه الإسترليني بنسبة 2,82% و 0,93% على التوالي.

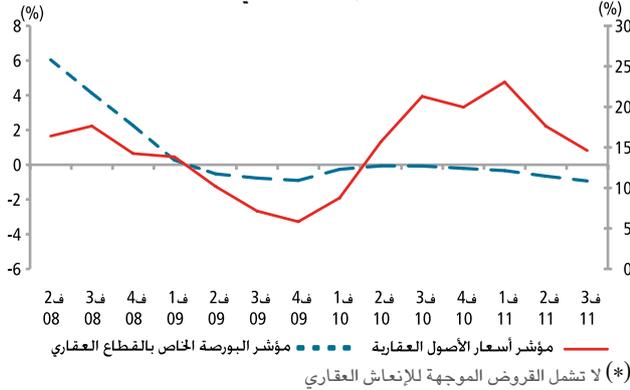
ومن جهته، ظل سعر الصرف الفعلي الاسمي للدرهم، الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية مقابل الشركاء والمنافسين الرئيسيين للمغرب، شبه مستقر مقارنة بالفصل السابق. ومن حيث القيمة الحقيقية، ارتفعت العملة الوطنية بنسبة 1,14% ذلك أن معدل التضخم في المغرب يفوق في المجمل نظيره في البلدان الشريكة أو المنافسة.

2.4 أسعار الأصول

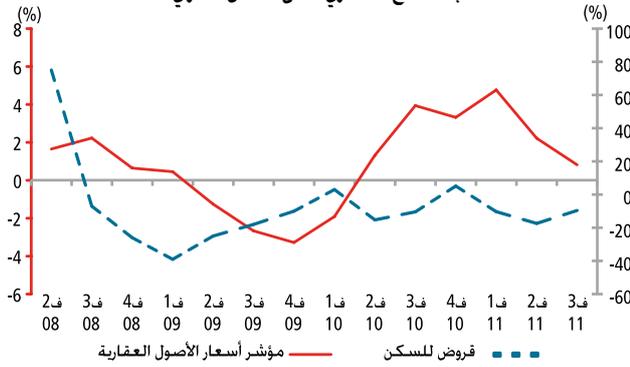
1.2.4 الأصول العقارية

في نهاية الفصل الثالث من سنة 2011، تشير النتائج المتعلقة بمؤشر أسعار الأصول العقارية إلى ارتفاع فصلي بنسبة 1,1% مقابل انخفاض قدره 0,3% في الفصل السابق. وعلى أساس سنوي، واصلت هذه الأسعار منحها التصاعدي المبتدئ منذ الفصل الثاني من سنة 2010، بنسبة 0,8%. وهي وتيرة تظل رغم

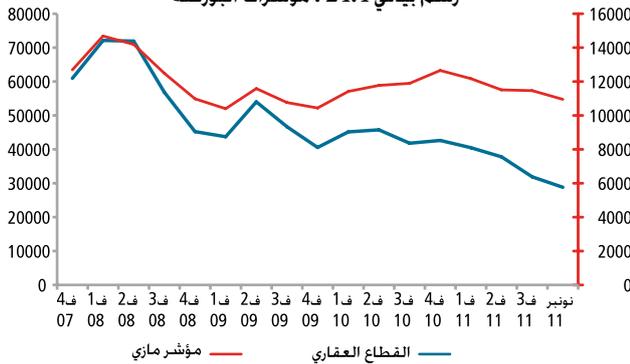
الرسم بياني 22.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن* على أساس سنوي



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



رسم بياني 24.4: مؤشرات البورصة



جدول 3.4: تقييم سوق الأسهم

نوع السهم	2ف2010	3ف2010	4ف2010	1ف2011	2ف2011	3ف2011	نونبر 11
نسبة السعر إلى الأرباح	12,9	11,1	12,7	13,4	11,5	9,8	8,6
الأرجنتين	14,9	14,7	14,8	14,2	11,9	10,4	10,5
البرازيل	13,5	14,3	15,7	15,3	13,4	12,5	13,5
المكسيك	12,6	11,5	13,5	12,8	12,0	10,2	10,8
تركيا	18,1	17,7	19,1	16,6	16,1	16,9	16,9
المغرب							

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

ذلك أقل من 2,2% المسجلة في الفصل الماضي. وقد عرف عدد مبيعات الأملاك العقارية المسجلة في الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطي والمحصور 35 يوما بعد نهاية الفصل الثالث، ارتفاعا سنويا بنسبة 8,6% ليصل إلى 23180 معاملة.

وموازة مع ذلك، تزايدت القروض للسكن خلال الفصل الثالث من سنة 2011 بوتيرة سنوية أدنى من تلك المسجلة في الفصل السابق، أي بنسبة 10,9% بدلا من 11,6%. أما مؤشر البورصة للأصول العقارية، فقد واصل من جهته منحاه التنازلي حيث سجل تراجعاً سنويا قدره 9,6%.

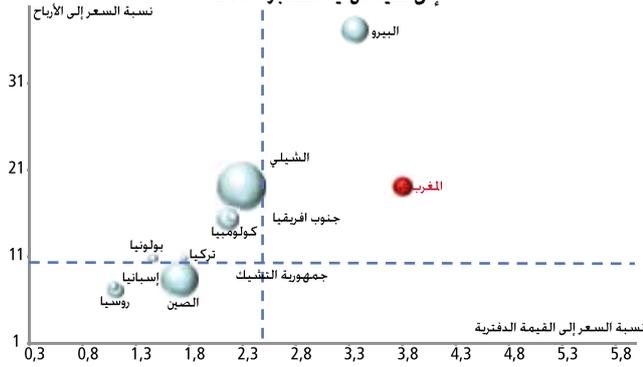
2.2.4 أسعار الأسهم

وامتدادا للمنحى الملاحظ منذ عدة فصول، سجل مؤشر مازي انخفاضا فصليا بنسبة 0,4% في الفصل الثالث من سنة 2011، وانخفض بشكل أكثر حدة في نهاية نونبر، أي بواقع 4,5%. هكذا، بلغ أدأؤه السلبي السنوي 13,4% في نونبر بدلا من 9,4% في الفصل السابق. وقد همّ هذا التطور أيضا المؤشر الفرعي لقطاع العقار الذي تقلص أكثر، أي بنسبة 15,6% بين الفصلين الثاني والثالث. وفي نونبر، انخفض مجددا بما يناهز 9,7% مقارنة بالفصل السابق وبنسبة 32,4% منذ بداية السنة.

وعلى العكس، سجلت رسملة البورصة نموا قدره 1,1% من فصل لآخر، لتبلغ 531,4 مليار درهم. ويعزى هذا التطور بالأساس لعمليات الزيادة في الرأسمال خلال هذه الفترة والتي بلغت 5 مليار درهم. أما في شهر نونبر، فقد انخفضت رسملة البورصة بنسبة 3,9% لتصل إلى 510,5 مليار درهم.

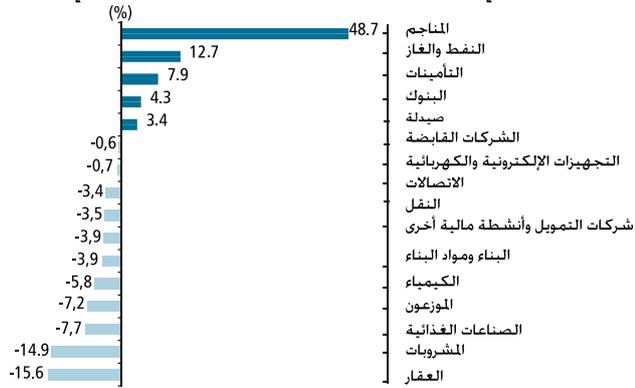
وفي هذه الظروف، انتقلت نسبة السعر إلى الأرباح في بورصة الدار البيضاء من 16,1 في الفصل الثاني

رسم بياني 25.4: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة* إلى غاية نهاية شتبر 2011



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

رسم بياني 26.4: تطور المؤشرات القطاعية، على أساس فصلي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

إلى 16,9 في الفصل الثالث وفي نونبر. هكذا، ظلت هذه النسبة مرتفعة نسبيا مقارنة بأسواق أخرى مماثلة. وبالموازاة مع ذلك، بلغت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية المقدرة في 3,9 في نونبر مستوى مرتفعا مقارنة بالأسواق الأخرى.

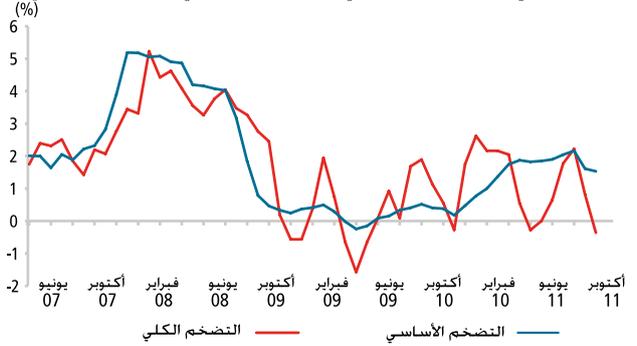
ومن جهته، بلغ متوسط الحجم الشهري للمعاملات 4,9 مليار درهم في الفصل الثالث عوض 4,6 مليار في الفصل السابق. وخلال الشهرين الأولين من الفصل الرابع، بلغ متوسط الحجم الشهري 3,8 مليار.

أما المؤشرات القطاعية، فقد انخرطت من جهتها، عموما في منحى تنازلي خلال الفصل الثالث. وبالفعل، سجلت خمسة مؤشرات فقط ارتفاعات تراوحت ما بين 3,4% في قطاع صناعة الأدوية و48,7% في قطاع المعادن. أما المؤشرات الأخرى، فقد شهدت على العكس انخفاضات تراوحت بين 0,6% في قطاع شركات المحافظ القابضة و15,6% بالنسبة لقطاع العقار.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تشير المعطيات المتعلقة بالفصل الثالث وشهر أكتوبر من سنة 2011 إلى تسجيل تطورات تماشى مع تقديرات مجلس البنك الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية والتي توقعت توجه المخاطر التضخمية نحو الانخفاض. وبالفعل، بلغ التضخم الذي يتم قياسه بناء على تغير مؤشر الأسعار عند الاستهلاك على أساس سنوي، 0,4% في أكتوبر مقابل 2,2% و 0,8% في غشت وشتنبر على التوالي. بمعدل 0,9% خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2011. وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة الأسعار والمواد المقننة، تباطأ التضخم الأساسي بشكل ملموس ليضع بذلك حدا للمنحى التصاعدي الملاحظ منذ نونبر 2010. حيث بلغ 1,5% في أكتوبر عوض 1,6% في شتنبر و2,2% في غشت. وتفاقم فارقته المطلق مقارنة بالتضخم ليصل إلى 1,9 نقطة مئوية. ارتباطا على الخصوص بوقوع صدمات عرض على المدى القصير. أما مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي، والذي يعكس إلى حد كبير، تطور الأسعار العالمية للمواد الغذائية والتضخم في أبرز البلدان الشريكة. فقد ارتفع بنسبة 2,9% في أكتوبر مقابل 3% في الشهر السابق. في حين ظل تضخم السلع غير التجارية دون تغير يذكر في نسبة 0,1% خلال الشهرين الأخيرين. ارتباطا باستمرار اعتدال الضغوط الناجمة عن الطلب الداخلي. وبالرغم من تدني وتيرة التغير السنوي لمؤشر أسعار الإنتاج الصناعي مقارنة بالمستويات القياسية الملاحظة خلال سنة 2008. فهي لا تزال تعكس انتقال الارتفاعات التي سجلت سابقا على مستوى الأسعار العالمية للمواد الأولية. هكذا، بلغ نمو مؤشر أسعار الصناعات التحويلية على أساس سنوي 15,4% في أكتوبر مقابل 15,5% في شتنبر و15,9% في غشت.

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

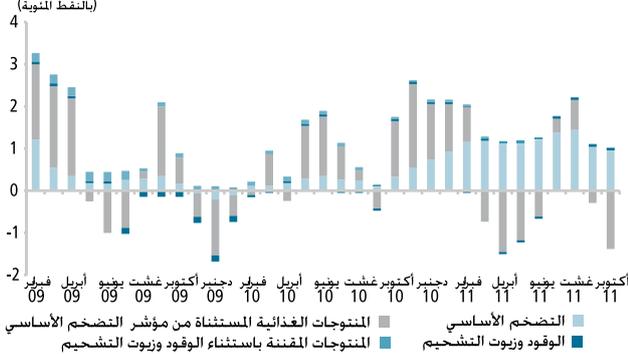


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

1.5 تطور التضخم

في المجمل، يظل تطور التضخم متماشيا مع استقرار الأسعار على المدى المتوسط. في سياق يتميز باعتدال الضغوط الناجمة عن الطلب الداخلي واستقرار التضخم في البلدان الشريكة. هكذا، وبعد أن بلغ التضخم الذي يتم قياسه على أساس التغير السنوي لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك، 2,2% في غشت و0,8% في شتنبر، وصل في أكتوبر 2011 إلى -0,4%. بمعدل 0,9% خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة. وهو مستوى يفوق قليلا 0,7% المسجلة سنة من قبل. فالتطور الأخير للتضخم يعكس، من جهة، تغير أسعار المكون «المنتجات الغذائية المتقلبة» التي انخفضت بحددة من -2,1% إلى -9,3%. ومن جهة أخرى، المستوى المتدني نسبيا للتضخم الأساسي، حيث لم تشهد أسعار المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم أي تغير يذكر ما بين شهري شتنبر وأكتوبر. وعلاوة على الانخفاض الحاد في أسعار الخضار الطازجة (-28,2% عوض -8,8%). يعزى تطور أسعار المكون «المنتجات الغذائية المتقلبة» أيضا إلى تباطؤ ارتفاع أسعار الدواجن (+9,6% بدلا من +13,9%). في حين لم تشهد أسعار الفواكه الطازجة إلا ارتفاعا طفيفا بنسبة 1,9%. وبخصوص فئة المواد المقننة، ظلت الأسعار باستثناء المحروقات وزيوت

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

التغير الشهري (%)		على أساس سنوي (%)	
غشت 11	شتنبر 11	غشت 11	أكتوبر 11
1,4	0,0	2,2	0,8
8,5	0,3	5,7	-2,1
0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	0,0	0,1	0,1
0,3	-0,5	2,2	1,6
0,8	0,2	3,6	3,4
0,8	0,4	2,4	2,4
0,0	0,1	0,9	1,0
0,1	0,1	-0,1	1,0
0,0	0,0	0,2	0,3
0,3	0,2	-0,3	-0,4
0,0	-12,4	0,0	-13,7
-0,1	0,0	0,4	-0,5
0,1	2,7	0,3	3,1
0,1	0,3	1,6	1,9
0,0	1,0	1,8	2,7

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

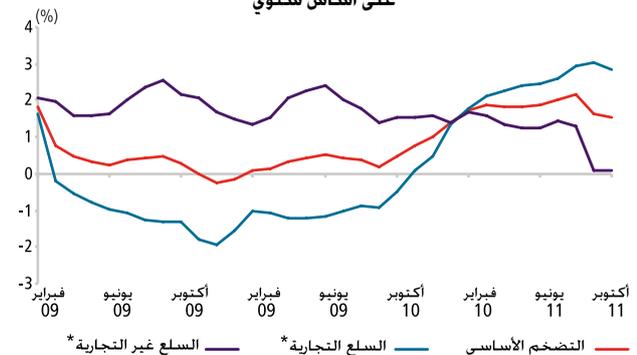
جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم / بوليوز)	يناير 2009	أبريل 2010	أكتوبر 2010	يناير 2011	أبريل 2011	أكتوبر 2011
الوقود الممتاز	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25
غازوالم 50 / 350*	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15
الفيول الصناعي (درهم / طن)	3074	3074	3074	3074	3074	3074

(* حل الغازوالم 50PPM محل الغازوالم 350 في فبراير 2009 والغازوالم العادي في أبريل 2009

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

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



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

التشجيع دون تغير يذكر مقارنة مع الشهر السابق، ارتباطا باستقرار أسعار بعض المكونات، لا سيما التبغ والكهرباء والمواد الصيدلانية. وبالمثل، بقيت أسعار المحروقات وزيوت التشجيع مستقرة في سياق استمرار تجميد العمل بنظام المقايسة (انظر الجدول 1.5).

بلغ مؤشر التضخم الأساسي الذي يستثنى المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة 1,5% في أكتوبر مقابل 1,6% في شتنبر و2,2% في غشت. ويعزى تراجع التضخم الأساسي الملاحظ خلال شهر شتنبر بالأساس إلى الانخفاض الظرفي الهام لأسعار البند «خدمة الهاتف والفاكس». وفي أكتوبر، تفاقم الفارق المطلق بين التضخم والتضخم الأساسي ليصل إلى 1,9 نقطة مئوية مقابل 0,1 و0,8 نقطة في غشت وشتنبر على التوالي. ويرجع هذا الفارق المؤقت بالأساس إلى انحسار أسعار بعض المواد الغذائية الطرية، لا سيما الخضر التي ساهمت بشكل سلبي في التضخم، وذلك في حدود 1,7 نقطة مئوية. ومن خلال تحليل سلة المؤشر العام حسب أبرز مكوناتها، يتضح أن التطور الأخير للتضخم الأساسي يعود بالأساس إلى التباطؤ الطفيف في ارتفاع أسعار المواد الغذائية المحسوبة في هذا المؤشر (3,4% بدلا من 3,6%) وأسعار السلع والخدمات المختلفة (2,1% عوض 2,7%). وبالموازاة مع ذلك، تزايدت أسعار بعض مكونات مؤشر التضخم الأساسي بوتيرة شبه قارة في شتنبر وأكتوبر، لا سيما «الملابس والأحذية» (2,4%) و«المطاعم والفنادق» (2%) مقابل (1,9%) و«التعليم» (3% بدلا من 3,1%). وخلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2011، بلغ التضخم الأساسي في المتوسط 1,8% مقابل 0,3% سنة من قبل. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع أسعار بعض المواد الغذائية الأساسية، خاصة المواد المصنوعة من الحبوب (2,4% بدلا من 1,4%)، والزيوت والدهون (12,9% مقابل 0%) والحليب (0,4% عوض 0,1%).

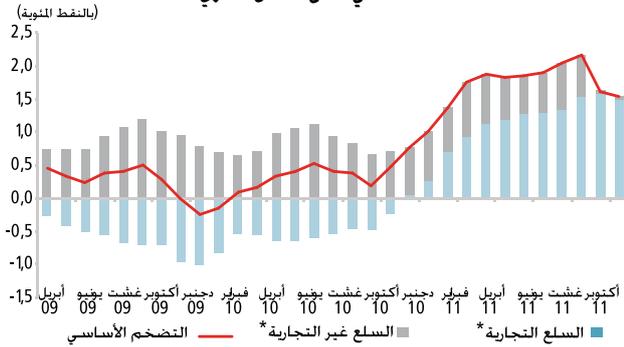
2.5 السلع التجارية وغير التجارية

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

التطور حسب التغير الشهري (%)			التطور على أساس سنوي (%)		
غشت	شتنبر	أكتوبر	غشت	شتنبر	أكتوبر
0,5	0,2	0,3	2,9	3,0	2,9
0,3	-0,6	0,0	0,1	0,1	1,3

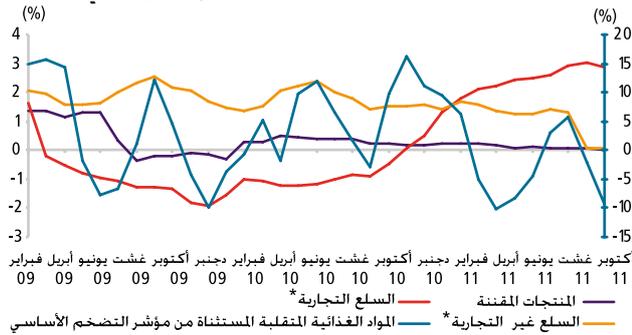
(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



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

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



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

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

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري		المساهمة في التضخم على أساس سنوي	
أكتوبر 11	أكتوبر 10	أكتوبر 11	أكتوبر 10
0,1	-0,4	-1,4	-0,3
0,0	0,0	0,0	0,0
0,0	-0,4	-1,4	-0,3
0,1	0,1	1,0	1,1
-0,2	0,0	0,0	0,0

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

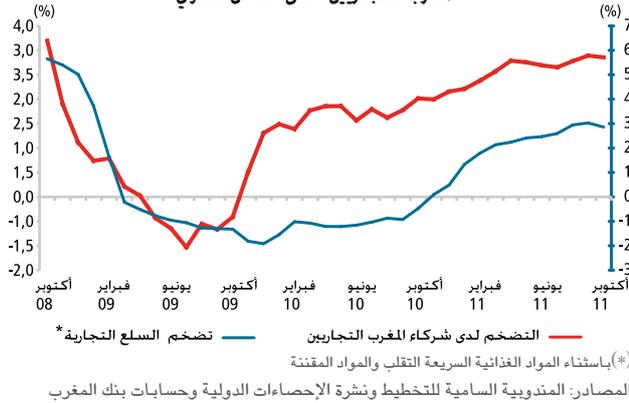
يتبين من خلال تحليل الأسعار حسب تقسيم السلع إلى سلع تجارية (مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي) و سلع غير تجارية (مؤشر أسعار السلع غير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي). أن تطور التضخم الأساسي لا يزال متأثراً، بدرجة كبيرة، بدينامية مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي المرتبطة هي الأخرى بالتضخم في البلدان الشريكة. وظل تضخم السلع غير التجارية، من جهته، معتدلاً. وهو ما يعكس استمرار غياب أية ضغوط تضخمية هامة داخلية المصدر (انظر الجدول 4.5).

هكذا، واصل التغير السنوي لأسعار السلع التجارية ارتفاعه المبتدئ منذ نونبر 2010 ليصل إلى 3% في شتنبر و2,9% في أكتوبر 2011، وبلغ متوسطه خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2011 2,4% مقابل 1,1%- خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويعكس هذا التطور الأخير بالأساس تطور المواد الغذائية المحسوبة في هذا المؤشر، خاصة «الزيوت» و«الزيوت والدهون» التي ساهمت في ارتفاع مؤشر أسعار السلع التجارية بما قدره 1,2 نقطة مئوية، وبدرجة أقل، تطور المنتجات المصنعة من الحبوب التي ساهمت بما قيمته 0,5 نقطة مئوية (انظر الجدول 3.5).

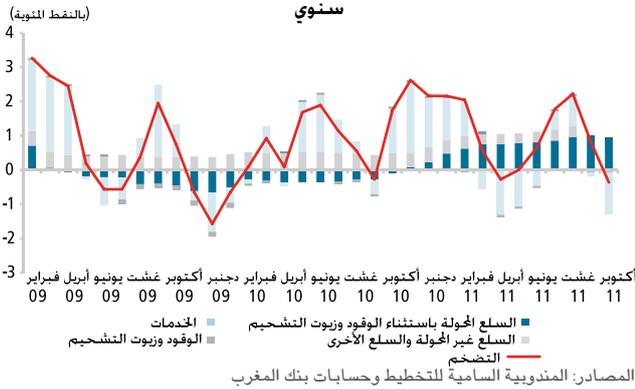
وتراجعت وتيرة والنمو السنوي لأسعار السلع غير التجارية بدورها بشكل ملموس لتصل إلى 0,1% في شتنبر وأكتوبر 2011 مقابل 1,3% في غشت و1,4% خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2011. ويعزى هذا التراجع، بقدر كبير، إلى الأثر الأساسي المرتبط بالانخفاض الظرفي القوي المسجل في شتنبر لأسعار مكون «خدمات الهاتف والفاكس». حيث بلغت مساهمة هذا البند في الانخفاض السنوي لأسعار هذه الفئة 1,3- نقطة مئوية (انظر الجدول 3.5).

3.5 السلع والخدمات

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



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

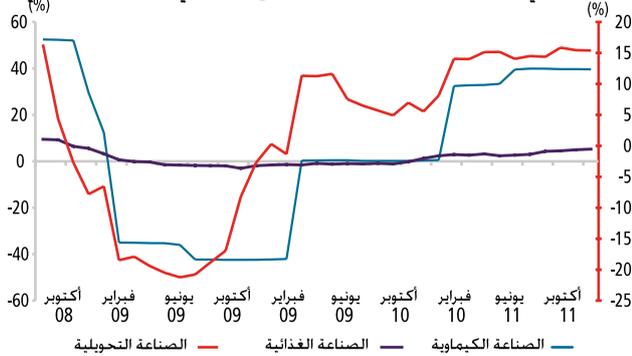


جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)	التطور على أساس سنوي (%)		
	غشت 11	شتنبر 11	أكتوبر 11
السلع المحولة*	0,4	0,3	2,3
السلع غير المحولة و سلع أخرى	5,4	-0,1	-0,8
الخدمات	0,0	-0,5	-0,1
الوقود وزيوت التشحيم	0,0	0,0	0,0
(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم	0,0	0,0	0,0

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



يبين تفكيك سلة مؤشر الأسعار عند الاستهلاك إلى سلع وخدمات أن الدينامية القصيرة الأمد للتضخم تظل متأثرة، إلى حد كبير، بتطور أسعار السلع غير المصنعة وكذا بتطور أسعار الخدمات. فانخفاض التضخم على أساس سنوي في شهر أكتوبر مرتبط، من جهة، بتدني أسعار السلع غير المصنعة بنسبة 5,3%، ومن جهة أخرى، بتراجع أسعار الخدمات بواقع 0,2%. وقد بلغت مساهمة هذين المكونين في انخفاض المؤشر العام للأسعار 1,3- نقطة مئوية بدلا من 0,2- فقط في الشهر السابق.

أما أسعار السلع المصنعة باستثناء المحروقات وزيوت التشحيم، فقد عرفت تطورا مماثلا لما لوحظ في الشهرين السابقين، أي 2,3%. وقد قدرت مساهمة هذه الفئة من السلع في التضخم الإجمالي بواقع 1,0 نقطة مئوية في المتوسط خلال شهري شتنبر وأكتوبر 2011 (انظر الجدول 5.5).

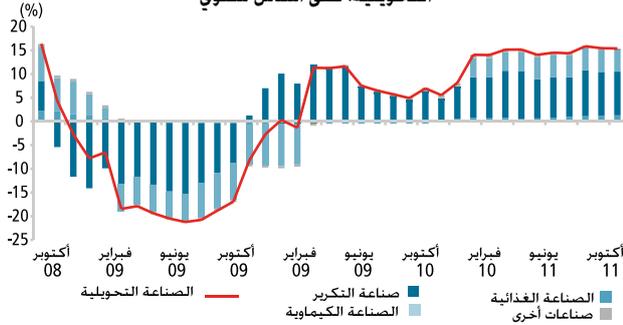
4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

على أساس شهري، سجل مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي نموا بنسبة 0,8% في أكتوبر مقابل -0,5% و 1% في شتنبر و غشت على التوالي. ويعود هذا التطور بدرجة كبيرة، إلى تطور الأسعار في فرع تكرير البترول حيث ارتفعت بواقع 1,5% مقابل -1,6% و 2,5% في شتنبر و غشت.

وباستثناء فرع التكرير، نمت أسعار الإنتاج بنسبة 0,4% بين شتنبر وأكتوبر، لتشمل بالأساس ارتفاع الأسعار في فروع «الصناعة الغذائية» و«صناعة الخشب وتصنيع المواد الخشبية» بواقع 1,2% و 1,6% على التوالي. ويعكس هذا التطور بدرجة أقل، انخفاض أسعار فرع «صناعة الجلد والأحذية» بنسبة 4%.

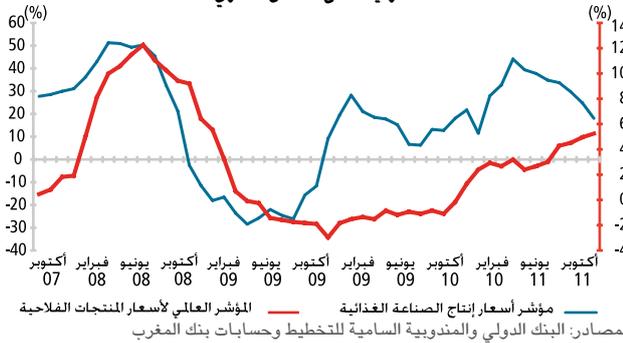
وعلى أساس سنوي، سجل المؤشر الكلي خلال شهر أكتوبر ارتفاعا بنسبة 15,4% وهو مستوى مماثل

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



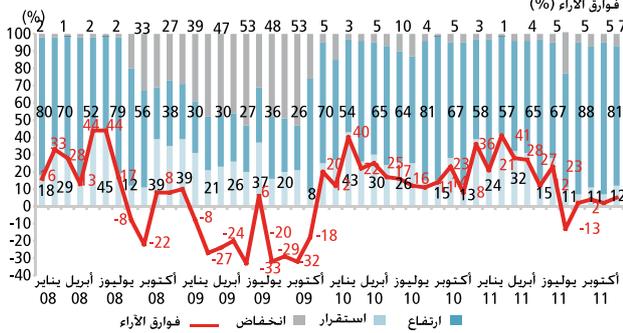
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



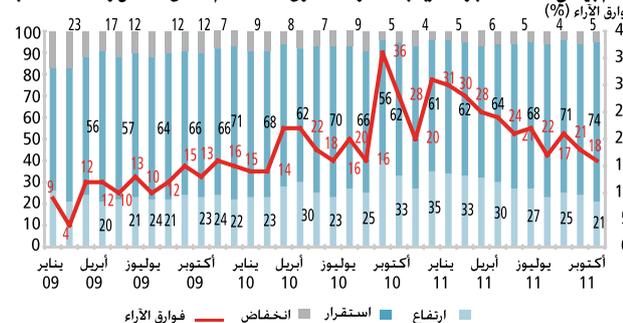
المصادر: البنك الدولي والمندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية - بنك المغرب

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



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية - بنك المغرب

للتزايد الملاحظ في شتنبر، أي 15,5%. ومن جهته، نما المؤشر الكلي باستثناء قطاع التكرير بنفس الوتيرة المسجلة في الشهر السابق، أي ما يعادل 8,7% (انظر الرسم البياني 9.5).

ومع ذلك، يظل انتقال الارتفاع الملاحظ على مستوى أسعار الإنتاج الصناعي إلى أسعار الاستهلاك محدودا نسبيا إذ يهم بالأساس السلع التجارية باستثناء أسعار المواد الطاقية، بسبب استمرار تجميد العمل بنظام مقايسة أسعار المحروقات.

5.5 تنبؤات التضخم

حسب نتائج استقصاء الظرفية الذي أعده بنك المغرب لشهر أكتوبر 2011، من المتوقع أن تبقى أسعار المنتجات الصناعية معتدلة كما يتبين من خلال العدد الهام لأرباب المقاولات الذين يتوقعون استقرار أسعار المنتجات الصناعية التي بلغت 81% في أكتوبر مقابل 88% في شتنبر (انظر الرسم البياني 11.5).

وموازة مع ذلك، تشير نتائج الاستقصاء إلى استمرار اعتدال التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. فقد بلغت نسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا استقرار التضخم 74% مقابل 66% كمتوسط الفصول الثلاثة الأولى من سنة 2011. أما في ما يخص النسبة المئوية للفاعلين الاقتصاديين الذين توقعوا ارتفاعا في التضخم، فقد تراجعت بشكل طفيف لتنتقل من 24% إلى 21% في أكتوبر (انظر الرسم البياني 12.5).

6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالا (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة القادمة ويدرس أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر. ويظل سيناريو التوقع المركزي رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ومع استبعاد تحقق عوامل المخاطر الرئيسية المحددة، يبقى تطور التضخم في أفق الفصول الستة القادمة منسجما مع هدف استقرار الأسعار حيث ينتظر أن يبلغ 1,4% في المتوسط. وهي نسبة منخفضة مقارنة بالمتوسط المتوقع في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (2%). وخلال سنة 2011، من المرتقب أن يصل مستوى التضخم إلى حوالي 1% بدلا من 1,3% المتوقعة في التقرير السابق. وبالنسبة لسنة 2012، من المنتظر أن يبلغ متوسط التضخم 1,5%. ومع افتراض بقاء سعر الغازوال في مستواه الحالي، يتجه ميزان المخاطر الخاص بهذا التوقع بشكل طفيف نحو الانخفاض بالنظر إلى التراجع الحاد في أسعار المواد الأولية والتقلص الأكبر من المتوقع للطلب الخارجي الموجه للمغرب.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

المالية، من جهتها، متضررة بشدة جرّاء تزايد الاضطرابات المالية، كما يدل على ذلك التقلب الحاد في أسعار الأسهم وتزايد الفوارق بين أسعار الفائدة المطبقة على السندات السيادية.

في هذه الظروف، حققت منطقة الأورو والولايات المتحدة على التوالي نسب نمو بلغت 1,4% و1,6% خلال الفصل الثالث من سنة 2011، وهو ما يعني شبه استقرار مقارنة بالنسب المحققة في الفصل السابق.

وفي المجمل، بالرغم من اجتماع كل هذه العوامل ذات التأثير السلبي، استمرت اقتصادات الدول المتقدمة في تسجيل نسب نمو إيجابية بفضل الحفاظ على الطلب الصادر من الدول الصاعدة ومواصلة العمل بالسياسات النقدية المرنة وكذا تعزيز التدابير الهادفة لدعم القطاع المالي.

وبالنسبة لآفاق النمو، تشير آخر توقعات صندوق النقد الدولي لسنة 2011 إلى بلوغ النمو نسبة 1,5% في الولايات المتحدة و1,6% بمنطقة الأورو، وفي ما يخص سنة 2012، من المرتقب أن يصل النمو إلى 1,8% و1,1%.

وقد تزايدت المخاطر التنالزية المحيطة بالنشاط الاقتصادي بشكل كبير خلال الأشهر الأخيرة، ويتعلق الأمر أساسا بالمخاوف المرتبطة بقدرة الحكومات على ضمان قابلية المالية العمومية على الاستمرار مع تجنب دخول

بدأت بؤادر تقلص النشاط الاقتصادي لدى البلدان المتقدمة في الظهور من جديد على إثر تراجع النمو خلال النصف الأول من السنة الحالية وشبه الاستقرار الملاحظ في الفصل الثالث. أما البلدان الصاعدة، فقد واصلت تحقيق نمو قوي وإن بوتيرة أقل نتيجة بالأساس لتطبيق التدابير الهادفة إلى التخفيف من علامات فورة النشاط الاقتصادي.

ويعزى ركود النشاط الاقتصادي لدى البلدان المتقدمة بالأساس إلى التراجع الكبير لمناخ الثقة، ارتباطا باستمرار النقاش حول التعديلات المتعلقة بالميزانية بالولايات المتحدة وتفاقم وانتشار أزمة الديون السيادية داخل بلدان منطقة الأورو.

وعلى صعيد آخر، تأخر الطلب الخاص في مواصلة تحقيق الأهداف المتوخاة من تدابير التحفيز الاقتصادي، في سياق يتسم بتدهور حصيلة الأسر على إثر الانخفاض الحاد في أسعار الأسهم واستمرار فتور سوق العقار والشغل.

وبالرغم من الفترة القصيرة التي سجل فيها بعض التحسن خلال الأشهر الأخيرة، ارتفع عدد الباحثين عن العمل وانخفض متوسط مدة الشغل كثيرا مقارنة بمستواه الملاحظ قبل الأزمة. ولا تزال المؤسسات

إلى أن هذه الأرقام لم تعرف أي تعديل مقارنة بالتوقعات الصادرة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية.

وتظل المخاطر المحيطة بتطور التضخم متوازنة. فقد خفت التوقعات بنمو اقتصادي ضعيف من الضغوط التضخمية الناجمة عن الزيادة المحتملة في الضرائب غير المباشرة والأسعار المقفنة. ارتباطا بمخططات تعزيز وضعية الميزانية.

وبخصوص سعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية (Euribor) لأجل ثلاثة أشهر. يعتمد السيناريو المركزي لهذا التوقع فرضية بلوغه نسبة 1,40% في الفصل الرابع من السنة الجارية. ومن المرتقب أن تنخفض هذه النسبة تدريجيا لتصل في المتوسط إلى 1,21% في 2012. وفي الفصل الأول من سنة 2013. ينتظر أن تصل هذه النسبة إلى 1,29%.

أخيرا، وبالنظر إلى تطورات أسعار المواد الأولية المذكورة سابقا، تبين التوقعات الخاصة بأسعار الاستيراد باستثناء المواد الطاقية، المدرجة في نماذج التوقع التي أعدها بنك المغرب، استمرار التراجع خلال الفصل الأخير من هذه السنة متبوعا بشبه استقرار في 2012.

2.1.6 المحيط الوطني

مقارنة بالتقرير السابق، قام بنك المغرب بمراجعة طفيفة لتوقعاته الخاصة بالنمو الإجمالي برسم سنة 2011 نحو الانخفاض. وعليه فمن المرتقب أن يتراوح النمو الإجمالي بين 4% و5% بدلا من 4,5% و5,5% الواردة في تقرير السياسة النقدية الصادر في شهر شتنبر. ويعزى هذا التراجع الطفيف بالأساس إلى انحسار الطلب الخارجي الموجه للمغرب في سياق تباطؤ وتيرة نمو البلدان الشريكة. وبالنسبة لسنة 2012، تشير التوقعات الخاصة بنمو الاقتصاد الوطني إجمالا إلى

النشاط الاقتصادي مجددا في ركود قد تكون عواقبه وخيمة. وعلاوة على ذلك، قد يؤدي تزايد الضغوط على الأسواق المالية إلى إضعاف حتى المؤسسات المالية التي لا تزال تعاني من الهشاشة. وأخيرا، من شأن انخفاض الطلب الصادر عن الدول المتقدمة أن يؤثر في النمو الاقتصادي بالبلدان الصاعدة من خلال التجارة الدولية، وهو ما قد يكون له، لاحقا، تأثير على صادرات الاقتصادات المتقدمة.

وبالنظر إلى هذه التطورات، نعتد في إطار هذا التوقع نسب نمو مرجحة لأبرز شركائنا التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) بقيمة 1,3% بالنسبة للسنة الحالية، و1,2% في 2012 و1,7% في 2013. ومقارنة بما تم تقديمه في تقرير السياسة النقدية الصادر في شهر شتنبر (1,4% في 2011 و2012). تمت مراجعة هذه الفرضيات نحو الانخفاض ارتباطا بالتوقعات الاقتصادية العالمية غير الإيجابية. وتجدر الإشارة إلى أن نسبة النمو هذه تحسب على أساس متوسط مرجح حسب حصص هذه الدول في تجارتنا الخارجية.

وقد بدأ المنحى التصاعدي للأسعار عند الاستهلاك الملاحظ في النصف الأول من هذه السنة في الاعتدال، وذلك ارتباطا بتراجع أسعار المواد الأولية التي لا تزال، مع ذلك، في مستويات مرتفعة نسبيا مقارنة بما لوحظ في 2009 وفي بداية 2010.

وفي هذا السياق، يظل التضخم مرتفعا بمنطقة الأورو حيث يناهز 3% منذ شهر شتنبر. إلا أنه مع استمرار فوارق الإنتاج الهامة وعدم التشغيل الكافي لليد العاملة، قد تتراجع هذه النسبة لتقترب من 2%. وبالفعل، يتوقع البنك المركزي الأوروبي في نشرته الصادرة في شهر نونبر أن تبلغ نسبة التضخم 2,6% في سنة 2011 و1,8% بالنسبة لسنتي 2012 و2013. وتجدر الإشارة

وبخصوص سوق الشغل، تشير المعطيات الخاصة بالفصل الثالث من 2011 إلى ارتفاع طفيف في معدل البطالة الوطني بنسبة 0,1% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. ويرجع شبه الاستقرار هذا إلى تسجيل تطورات متباينة حسب مكان الإقامة. فقد ارتفع معدل البطالة في الوسط القروي من 3,8% إلى 4,1% في حين تراجع معدل البطالة بالوسط الحضري بواقع 0,3% لينتقل من 13,8% إلى 13,5%. هكذا، عرفت قطاعات الخدمات والصناعة والفلاحة والغابة والصيد إحداث أكبر عدد من مناصب الشغل بما قدره 152.000 و21.000 و14.000 منصب جديد. وعلى العكس، سجل قطاع البناء والأشغال العمومية، وهو القطاع المحدث لأكبر عدد من مناصب الشغل على الصعيد الوطني، فقدان 6.000 منصب شغل.

وحسب استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب، يتوقع الفاعلون في القطاع الصناعي بالنسبة للفصل الرابع من السنة الجارية استقرار عدد المستخدمين في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية والصناعات الميكانيكية والمعدنية. إلا أنه من المرتقب أن يرتفع التشغيل في الفروع الأخرى. ومن غير المنتظر أن تؤثر هذه الظروف على التطور المستقبلي للأجور. هكذا، تعتمد الفرضية المركزية قيمة 11,70 درهم/للساعة كمستوى للحد الأدنى من الأجور خلال الفصول الثلاثة الأخيرة من أفق التوقع و12,24 درهم/للساعة ابتداء من الفصل الرابع. كما ورد في التقرير السابق.

وأخيرا، وأخذا بعين الاعتبار التوقعات بنمو عالمي ضعيف، راجع صندوق النقد الدولي في تقريره لشهر سبتمبر توقعاته المتعلقة بسعر برميل البترول نحو الانخفاض. بالتالي، من المرتقب أن يصل متوسط سعر البرميل إلى 103,2 دولار في 2011 و100 دولار في 2012، وبالمثل، يتوقع البنك الدولي أن يصل سعر البرميل إلى 103,2 دولار في 2011 و94,7 دولار في 2012، منخفضا مقارنة بالتوقعات السابقة.

متانة النشاط الاقتصادي، وإن كانت المخاطر المتجهة نحو الانخفاض ستواصل ظهورها ارتباطا بتدهور النشاط لدى أبرز شركائنا. هكذا، يرتقب أن يبقى الطلب الخارجي سلبيا وأن يكون النمو الإجمالي رهينا، إلى درجة كبيرة، بدنامية الطلب الداخلي.

وبخصوص القيمة المضافة الفلاحية، وبالرغم من تأخر التساقطات المطرية المسجل في بداية الموسم الفلاحي 2011-2012، فقد تميز انطلاق هذا الموسم بظروف مناخية ملائمة تتمثل بالخصوص في التوزيع الجيد للتساقطات. ومن المتوقع أن يستفيد هذا الموسم أيضا من بعض التدابير التي اتخذتها وزارة الفلاحة بهذا الشأن. وتعلق هذا التدابير على الخصوص بتعبئة 1,3 مليون قنطار من البذور المنتقاة، وتوفير الأسمدة بكميات كافية ووضع نظام جديد للتأمين الفلاحي ضد أبرز المخاطر المناخية. في هذه الظروف، من المنتظر أن يصل متوسط إنتاج الحبوب إلى 68 مليون قنطار خلال هذا الموسم وفي الموسم الفلاحي 2012-2013.

ومن المرتقب أن تواصل القيمة المضافة غير الفلاحية في 2012 نموها بوتيرة مماثلة لما سجل خلال السنتين الأخيرتين. ويرتبط هذا النمو بالتطور الإيجابي نسبيا لمكونات الطلب الخاص. ومن المتوقع أن يبقى الاستهلاك النهائي للأسر في مستواه الحالي ارتباطا بالزيادات الأخيرة في الأجور ورفع الحد الأدنى للأجور المنتظر في يوليو 2012 وكذا التطور المعتدل للتضخم. إلا أن هذا التوجه قد يتضرر من تقلص الطلب الخارجي الذي سيؤثر على مداخيل الأسر (تدني تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومستوى التشغيل بالقطاعات المعرضة). وبالموازاة مع ذلك، ينتظر أن يظل الاستثمار الخاص نشيطا كما يدل على ذلك تعزيز الواردات من سلع التجهيز خلال 2011.

وفي الأخير، وبالرغم من أن تراجع النشاط العالمي قد يتسبب في تباطؤ دينامية النمو بالمغرب، إلا أن هذا الأخير سيبقى مدعوما بعوامل الطلب الداخلي.

ويظهر الرسم البياني المروحي للتوقع الحالي انعطافا طفيفا نحو الأسفل. مما يعني احتمال انحراف نسبة التضخم نحو مستوى منخفض مقارنة بالتوقع المركزي. ويعزى هذا الانعطاف إلى المخاطر الناجمة عن انحسار التضخم المحتملة والمرتبطة بتراجع الضغوط على أسعار الاستيراد. وقد يؤثر الانخفاض القوي لأسعار المواد الأولية في التطور المستقبلي للأسعار عند الاستيراد. وبالمثل، من شأن التقلص الأكبر من المتوقع للطلب الخارجي الموجه للمغرب أن يخفف من تطور الأسعار.

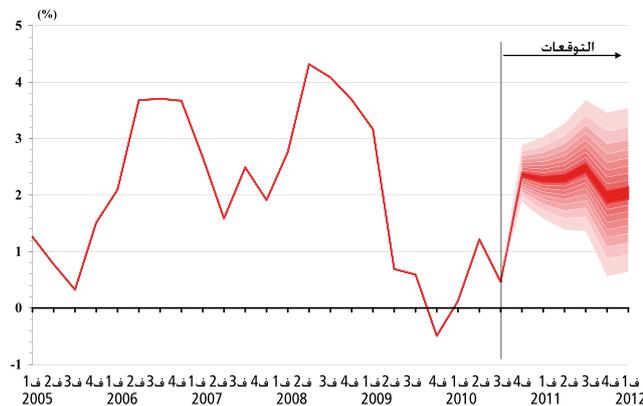
وقد يفضي تحقق أحد أو بعض هذه المخاطر إلى انحراف مستوى التضخم مقارنة بالتوقع المركزي. مع قيمة محصورة (باحتمال بنسبة 90%) في نطاق التوقع المبين في الرسم البياني المروحي.

جدول 1.6: توقع التضخم من ف 4 من سنة 2011 إلى ف 1 من سنة 2013

أفق التوقع*	المتوسط		2013		2012		2011		
	2012	2011	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	
التوقع المركزي (%)	1,4	1,5	1,0	2,1	2,1	1,2	1,5	1,2	0,5

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

رسم بياني 1.6: توقع التضخم من ف 3 من سنة 2011 إلى ف 4 من سنة 2012 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



(*) يمثل هذا الرسم البياني منطقة الثقة المتعلقة بتوقع التضخم المنيق 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%.

هكذا، في سياق التخفيف من أسعار المواد الأولية، يأخذ السيناريو المركزي للتوقع بفرضية الحفاظ على سعر الغازوال في محطات البنزين في 7,15 درهم.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أدناه، ينتظر أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 1,4%. وهو مستوى أقل من المتوسط المحدد في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، أي 2%. وتشير التوقعات الخاصة بالتضخم في سنة 2011 إلى بلوغ هذا الأخير في المتوسط نسبة 1%. وهو مستوى منخفض مقارنة بنسبة 1,3% الواردة في التقرير السابق.

ومن ثم، فمن المنتظر أن يصل مستوى التضخم خلال الفصل الرابع من سنة 2011 إلى حوالي 0,5% بدلا من 1,7% المتوقعة في تقرير السياسة النقدية الخاص بالفصل السابق. وبالمثل، يرتقب أن يبلغ التضخم في النصف الأول من سنة 2012 عوض 2,3%. أما بالنسبة للنصف الثاني من السنة، تشير التقديرات إلى معدل 1,6% بدلا من 1,8%. وأخيرا، يتوقع أن تبلغ نسبة التضخم 2,1% في الفصل الأول من سنة 2013 (انظر الجدول 1.6).

وقد تم إعداد هذه التوقعات على أساس الفرضيات التي تعتبر الأكثر ترجيحا. ومع ذلك، ثمة عدة مصادر للشكوك، نابعة من التطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية وكذا من النماذج المستخدمة من أجل التوقع، التي قد تؤثر على مستوى التضخم المتوقع سواء نحو الارتفاع أو الانخفاض. ويمكن تحليل ميزان المخاطر من إفراز نطاق توقعات ممثلة على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم محتمل لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (انظر الرسم البياني 1.6).

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف: 05 / 04 41 57 537 (212)

الفاكس : 11 41 57 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

الموقع على الأنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب