



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 2010/16

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 21 شتنبر 2010





تقرير حول السياسة النقدية

عدد: 2010/16

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 21 شتنبر 2010

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. توجه العرض والطلب الإجماليين
13	1.1 الإنتاج
17	2.1 الاستهلاك
18	3.1 الاستثمار
19	4.1 التجارة الخارجية
21	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
21	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
22	2.2 الضغوط على سوق الشغل
26	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
26	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
32	2.3 التضخم في العالم
33	3.3 سعر النفط
33	4.3 أسعار المواد الأولية
35	5.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
36	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
36	1.4 الأوضاع النقدية
44	2.4 أسعار الأصول
47	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
47	1.5 تطور التضخم
48	2.5 السلع والخدمات
49	3.5 السلع التجارية وغير التجارية
50	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
51	5.5 تنبؤات التضخم
52	6. آفاق التضخم
52	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
54	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

14.....	: رصيد الميزانية المتراكم في نهاية الشهر	رسم بياني 1.1
15.....	: توقعات النمو ف2010--2 ف2011	رسم بياني 1.1
15.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	رسم بياني 2.1
15.....	: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية بالنقط المئوية	رسم بياني 3.1
16.....	: تطور القيم المضافة	رسم بياني 4.1
.....	: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع المبيعات الفصلية للإسمنت	رسم بياني 5.1
16.....	والقروض المقدمة لقطاع البناء والأشغال العمومية	
16.....	: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع	رسم بياني 6.1
17.....	: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 7.1
17.....	: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، وقروض الاستهلاك وعائدات الأسفار، على أساس سنوي	رسم بياني 8.1
17.....	: تطور حجم الاستهلاك النهائي للأسر	رسم بياني 9.1
18.....	: التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز	رسم بياني 10.1
18.....	: تطور حجم الاستثمار	رسم بياني 11.1
18.....	: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار	رسم بياني 12.1
19.....	: تطور مجموع الصادرات والصادرات باستثناء الفوسفاط	رسم بياني 13.1
19.....	: تطور مجموع الواردات والواردات باستثناء الطاقة	رسم بياني 14.1
21.....	: فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 1.2
21.....	: فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي	رسم بياني 2.2
22.....	: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	رسم بياني 3.2
22.....	: الإنتاجية الظاهرة للعمل، (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/التشغيل في الوسط الحضري)	رسم بياني 4.2
22.....	: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات	رسم بياني 5.2
23.....	: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري، ف1 من 2001- ف2 من 2010	رسم بياني 6.2
23.....	: نسبة البطالة في الوسط الحضري	رسم بياني 7.2
24.....	: تطور بنية البطالة حسب الجنس والسن والشهادات	رسم بياني 8.2
24.....	: عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)	رسم بياني 9.2
24.....	: التكلفة النسبية لوحدة العمل والإنتاجية الظاهرة للعمل	رسم بياني 10.2
.....	: ارتفاع تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى،	رسم بياني 11.2
25.....	ف2009 - 2 / ف2010	
25.....	: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 12.2
25.....	: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 13.2
26.....	: تطور الفارق بين سعر ليبور و سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	رسم بياني 1.3
27.....	: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاثة أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل	رسم بياني 2.3

27	تطور نسبة مردودية سندات الدولة لمدة 10 سنوات بمنطقة الأورو.....	رسم بياني 3.3
27	تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو.....	رسم بياني 4.3
28	تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب.....	رسم بياني 5.3
28	تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة.....	رسم بياني 6.3
28	تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي.....	رسم بياني 7.3
29	تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب.....	رسم بياني 8.3
30	تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم ، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين.....	رسم بياني 9.3
30	تطور الناتج الداخلي الإجمالي في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب.....	رسم بياني 10.3
30	فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين.....	رسم بياني 11.3
31	المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة.....	رسم بياني 12.3
31	تطور نسبة تغير البطالة المرجحة للبلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.....	رسم بياني 13.3
32	سعر النفط (البرنت) في الأسواق العالمية.....	رسم بياني 14.3
32	تطور مؤشر داوجونز-ي.بي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية.....	رسم بياني 15.3
33	تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته.....	رسم بياني 16.3
33	أفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية.....	رسم بياني 17.3
33	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	رسم بياني 18.3
34	مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغذائية.....	رسم بياني 19.3
34	مؤشر الأسعار عند استيراد المواد المعدنية.....	رسم بياني 20.3
34	مؤشر الأسعار عند استيراد المواد نصف المصنعة.....	رسم بياني 21.3
35	تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	رسم بياني 22.3
36	تطور سعر الفائدة ما بين البنوك.....	رسم بياني 1.4
37	تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي.....	رسم بياني 1.1.4
37	بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق.....	رسم بياني 2.4
37	وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك.....	رسم بياني 2.1.4
38	تغير الاحتياطات الإلزامية.....	رسم بياني 3.1.4
38	تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية.....	رسم بياني 5.1.4
38	تطور تأثير عوامل السيولة.....	رسم بياني 4.1.4
38	تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري.....	رسم بياني 6.1.4
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.....	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.....	رسم بياني 8.4

40	رسم بياني 9.4 : مساهمات الوحدات غير المالية في نمو مجموع الودائع
40	رسم بياني 10.4 : نمو القروض البنكية وتوجهها
41	رسم بياني 1.2.4 : تطور الكتلة النقدية
41	رسم بياني 3.2.4 : تطور الفائض النقدي الحقيقي
41	رسم بياني 2.2.4 : تطور الائتمان
41	رسم بياني 4.2.4 : التطور السنوي للكتلة النقدية مؤخرة بأربعة فصول والتضخم
42	رسم بياني 11.4 : مساهمة الوحدات غير المالية في نمو القروض
42	رسم بياني 12.4 : النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية
42	رسم بياني 13.4 : مساهمات مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية
42	رسم بياني 14.4 : النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية
43	رسم بياني 15.4 : التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة المركزية
43	رسم بياني 16.4 : التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل
43	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
44	رسم بياني 19.4 : سعر صرف الدرهم
44	رسم بياني 20.4 : سعر الصرف الفعلي
44	رسم بياني 21.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية في إسبانيا والمملكة المتحدة وفرنسا والمغرب، على أساس سنوي
44	رسم بياني 22.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية
45	رسم بياني 23.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن
45	رسم بياني 24.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة في القطاع العقاري، على أساس سنوي
45	رسم بياني 25.4 : مؤشرات البورصة
46	رسم بياني 26.4 : تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة في نهاية يونيو 2010
46	رسم بياني 27.4 : تطور المؤشرات القطاعية
47	رسم بياني 1.5 : التضخم الكلي والتضخم الأساسي
47	رسم بياني 2.5 : مساهمة أبرز المكونات في التضخم
48	رسم بياني 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية
49	رسم بياني 4.5 : مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم
49	رسم بياني 5.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة
49	رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية، باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة
50	ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين
50	رسم بياني 7.5 : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم
50	رسم بياني 8.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
51	رسم بياني 9.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية
51	رسم بياني 10.5 : تطور أسعار المواد الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية

51.....	: تصور أرباب المقاولات للتضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	رسم بياني 11.5
51.....	: تطور أسعار المواد الصناعية وتوقعات المقاولات	رسم بياني 12.5
55.....	: توقع التضخم من ف3 من سنة 2010 إلى ف4 من سنة 2011	رسم بياني 1.6

لائحة الجداول

13.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى	جدول 1.1
19.....	: تطور الميزان التجاري مع نهاية شهر يوليوز 2010	جدول 2.1
23.....	: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة	جدول 1.2
29.....	: آفاق النمو في العالم	جدول 1.3
29.....	: تطور النمو الفصلي	جدول 2.3
31.....	: تطور التضخم عبر العالم في الفترة الأخيرة	جدول 3.3
32.....	: التوقعات الخاصة بالسعر الحالي للنفط (البرنت) في سوق العقود الآجلة (بالدولار الأمريكي)	جدول 4.3
33.....	: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح حسب الفصول	جدول 5.3
36.....	: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.4
37.....	: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)	جدول 2.4
41.....	: اختبار سببية كرانجر بين الكتلة النقدية والتضخم	جدول 1.2
45.....	: تقييم سوق الأسهم	جدول 3.4
48.....	: التضخم ومكوناته	جدول 1.5
48.....	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية	جدول 2.5
49.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	جدول 3.5
49.....	: مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة	جدول 4.5
50.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات	جدول 5.5
55.....	: توقع التضخم من ف3 من سنة 2010 إلى ف4 من سنة 2011	جدول 1.6

لائحة الإطار

14.....	: تطور تنفيذ ميزانية سنة 2010 حتى نهاية يوليوز	إطار 1.1
37.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية	إطار 1.4
41.....	: تأثير تعديل الإحصاءات النقدية	إطار 2.4

بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 21 شتنبر 2010

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 21 شتنبر 2010.
2. تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2011.
3. ولاحظ المجلس أنه وبانسجام مع التوقعات الأخيرة لبنك المغرب. ظلت نسبة التضخم معتدلة في غياب ضغوط كبيرة من جانب الطلب الداخلي وانخفاض مستوى التضخم لدى الشركاء الخارجيين الرئيسيين. وبالتالي. تراجع مستوى التضخم من 1,1% في يوليوز إلى 0,6% شهر غشت 2010 على أساس سنوي. وبموازاة ذلك. ارتفع مؤشر التضخم الأساسي. الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار. إلى حوالي 0,4% خلال الأشهر الأربعة الأخيرة بعد استقراره في نسبة 0% منذ نهاية 2009. وتزايدت أسعار الإنتاج الصناعي. المرتبطة بشكل وثيق بتطورات الأسعار في الأسواق العالمية. بنسبة 6,4% في يوليوز مقابل 7,5% في يونيو و11,6% في ماي.
4. على الصعيد الدولي. تظل الشكوك قائمة ارتباطا باستمرار تشديد شروط الإقراض والمستوى المرتفع للبطالة في البلدان المتقدمة. ولا تزال هذه التطورات تلقي بظلالها على آفاق انتعاش أقوى للاقتصاد العالمي.
5. وعلى المستوى الوطني. تؤكد أحدث المؤشرات الظرفية المتاحة استمرار تحسن نمو الأنشطة غير الفلاحية الذي بدأ منذ الفصل الرابع من سنة 2009. هكذا. ورغم التراجع المتوقع للقيمة المضافة الفلاحية. يرتقب أن تصل نسبة النمو الإجمالي إلى حوالي 4% بالنسبة لمجموع سنة 2010. وينتظر أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي. التي تعد أكثر دلالة في تحليل الضغوط التضخمية. إيجابية نسبيا.
6. ويشير تحليل الأوضاع النقدية بنهاية يوليوز 2010 إلى استمرار النمو المعتدل للمجموع م3 بنسبة 6,3% على أساس سنوي. مقابل 6,5% في المتوسط خلال الفصل الثاني من سنة 2010. وفي هذا السياق. ظل الفائض النقدي شبه منعدم بينما واصلت القروض البنكية نموها. وإن بوتيرة أقل. بنسبة 11,6%.
7. بناء على هذه المعطيات. يظل التوقع المركزي الخاص بالتضخم قريبا من التوقع الصادر في يونيو الماضي. وفي المتوسط. من المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى 1% في سنة 2010 وأن تناهز 2% في أفق التوقع بالنسبة للفصول الستة المقبلة. ومع نهاية أفق هذا التوقع.

أي الفصل الرابع من سنة 2011. من المنتظر أن تستقر هذه النسبة أيضا في مستويات قريبة من 2%. أما بالنسبة لمؤشر التضخم الأساسي، فيرتقب أن يظل معتدلا وألا يتجاوز 2%.

8. في هذا السياق المنسجم بتوجه طفيف لميزان المخاطر نحو الارتفاع. نتيجة بالأساس لآفاق تطور الأسعار عند الاستيراد. وبانسجام التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار. قرر مجلس البنك الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 3,25%.

نظرة عامة

انسجاماً مع التوقعات الأخيرة لبنك المغرب الصادرة في التقرير حول السياسة النقدية للفصل الثاني 2010، ظلت نسبة التضخم معتدلة بالنظر لغياب ضغوط كبيرة من جانب الطلب وتدني مستوى التضخم لدى أبرز شركائنا التجاريين. هكذا، تراجعت نسبة التضخم السنوية من 1,9% في يونيو إلى 1,1% في يوليو. في حين استقر مؤشر التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، في حوالي 0,4% ما بين الفصل الثاني وشهر يوليو. وسجل مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي بدوره تباطؤاً في وتيرة نموه حيث تراجع إلى 6,4% في يوليو مقابل 7,5% في يونيو و11,6% في ماي.

وعلى الصعيد الدولي، ساهم تقليص المخاوف المتعلقة بتطور الديون السيادية ومخاطر عمليات رفع الأموال من طرف عدد من البلدان في تراجع الضغوط على الأسواق المالية الأوروبية، إلا أن عودة الأوضاع المالية إلى طبيعتها تبقى مع ذلك نسبية ويصاحبها عزوف شديد عن المخاطر من لدن المستثمرين. علاوة على ذلك، لا تزال الضغوط متواصلة على الأسواق ما بين البنوك بينما تظل شروط الإقراض متشددة بما من شأنه أن يعيق الانتعاش الهش للاقتصاد العالمي.

موازية مع ذلك، تظهر المؤشرات المتعلقة بالاقتصاد الحقيقي للبلدان المتقدمة إلى غاية متم شهر يوليو تطورات متباينة حسب البلدان. وفي حين كان النمو الاقتصادي أكثر اعتدالاً في الولايات المتحدة، عرفت منطقة الأورو تسارعا في وتيرة النمو يعزى بالأساس للتحسن الكبير في الناتج الداخلي الإجمالي لألمانيا، وتشير المعطيات المتاحة إلى تعديل نسب النمو لسنة 2010 نحو الأعلى بالنسبة لأبرز الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة.

وفي ظل الارتفاع الحالي لأسعار المواد الأولية، خاصة النفط والمنتجات الفلاحية، سجل مجدداً التضخم على المستوى العالمي نمواً سريعاً في يوليو 2010 على أساس سنوي. ومن المتوقع أن يتسم بالاعتدال على المدى القصير في البلدان المتقدمة، نتيجة آفاق النمو التي لا تزال معتدلة واستمرار المستوى المتدني لاستخدام الطاقات الإنتاجية والنمو الضعيف للقروض.

وطنياً، ساهم الانتعاش التدريجي للطلب الخارجي وتحسن الطلب الداخلي في تحقيق الأنشطة غير الفلاحية لمستويات نمو أعلى مقارنة بالسنة الماضية. بالفعل، ورغم انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,6%، بلغت نسبة نمو الناتج الداخلي الإجمالي 3,5% خلال الفصل الأول ومن المرتقب أن تتجاوز 4% خلال الفصلين الثالث والرابع. وبالنسبة لمجموع السنة، يظل التوقع الخاص بنسبة النمو الإجمالي يتراوح ما بين 3% و4%. وينطوي على تعديل طفيف نحو الأعلى فيما يتعلق بنمو الأنشطة غير الفلاحية مقابل انخفاض أكبر للقيمة المضافة الفلاحية. وفي هذا السياق، أفرزت فجوة الناتج غير الفلاحي، التي تعد ذات دلالة أكبر في تقييم الضغوط التضخمية، قيمة إيجابية نسبياً خلال الفصل الثاني من 2010 ومن المتوقع أن تظل قريبة من هذا المستوى.

وبدورها، تظهر المعطيات المالية تباطؤاً طفيفاً على مستوى النمو السنوي للمجموع م3، الذي بلغ 6,3% في يوليو مقابل 6,5% في الفصل الثاني. نتيجة لذلك، ظل الفائض النقدي في مستوى منعدم تقريباً. موازاة مع ذلك، ظل النمو السنوي للائتمان، رغم تباطؤه مقارنة مع نسبة 13,4% و13,8% المسجلة على التوالي في الفصل الثاني وخلال نصف السنة الأولى من السنة، قوياً بنسبة 11,6%. وفيما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تشير معطيات استقصاء بنك المغرب الخاص بالفصل الثاني من هذه السنة إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة المرجح، الذي انحد من 6,65% إلى 6,36%. ارتباطاً بالأساس بانخفاض أسعار الفائدة المطبقة بالنسبة لقروض التجهيز وتسهيلات الخزينة. وبالنسبة لأسعار الأصول العقارية، تشير أحدث المعطيات المتاحة إلى ارتفاع المؤشر في الفصل الثاني من 2010، بعد الانخفاض المسجل في الفصل الأول.

أما عن أسعار الأصول المالية، فقد سجل مؤشر مازي نموًا بنسبة 3,1% في الفصل الثاني من 2010 قبل أن ينخفض بنسبة 0,3% ما بين شهري يوليو وأغسطس.

ارتكازًا على هذه المعطيات وعلى النظريات الأكثر احتمالًا حول مختلف عوامل التضخم، من المستبعد أن يعرف التوقع المركزي في أفق الفصول الستة المقبلة تعديلات جوهرية. هكذا، يتوقع أن يظل التضخم إجمالًا متسقًا مع هدف استقرار الأسعار ليقارب 2% في المتوسط في أفق الفصول الستة المقبلة وبنهاية هذا الأفق من التوقع، أي الفصل الرابع من 2011. وبالنسبة لمؤشر التضخم الأساسي، يرتقب أن تظل نسبته أدنى من 2%. ويتجه ميزان المخاطر المحيط بالتوقع المركزي بشكل طفيف نحو الارتفاع، ارتباطًا بالأساس بأفاق تطور الأسعار عند الاستيراد.

1. توجه العرض والطلب الإجماليين

تشير آخر مؤشرات الظرفية الاقتصادية إلى تعزيز انتعاش الأنشطة غير الفلاحية وكذا انخفاض القيمة المضافة للقطاع الأولي. وقد أدى تحسن الطلب الخارجي، بشكل بطيء وإن كان متواصلاً، وكذا التوجه الجيد للطلب الداخلي الذي استفاد من الدينامية المتزايدة لاستهلاك الأسر مع انتعاش الاستثمار الخاص، إلى استمرار نمو الأنشطة في القطاعين الثانوي والثالثي بنسب فاقت بكثير نظيراتها المسجلة سنة 2009. وهكذا، فرغم تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 8,6%، بلغ الارتفاع الكلي للناتج الداخلي الإجمالي 3,5% خلال الفصل الأول ويرتقب أن يتجاوز 4% خلال الفصلين الثاني والثالث، على ضوء التطور الذي عرفته المؤشرات الشهرية المتوفرة حتى نهاية شهر يوليو، ومقارنة بالتوقعات الأخيرة التي نشرت في إطار تقرير السياسة النقدية الصادر في يونيو، تم تعديل التوقع الخاص بالإنتاج غير الفلاحي لمجموع سنة 2010 ورفُع بشكل طفيف إلى نطاق يتراوح بين 4,5% و5,5%. إلا أنه وبالنظر إلى انخفاض القيمة المضافة الفلاحية بشكل فاق التوقعات، تم الإبقاء على النمو الكلي المتوقع في نسبة تتراوح ما بين 3% و4%.

1.1 الإنتاج

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

قطاعات الأنشطة (%)	2009			2010		
	ف1	ف2	ف3	ف1	ف2	ف3
الفلاحة	30,7	31,2	29,4	31,1	-8,6	-8,9
القيمة المضافة غير الفلاحية	-2,2	0,1	0,9	5,4	5,6	4,5
الصناعة الاستخراجية	-46,8	-31,0	-21,9	14,0	107,9	80,8
الصناعة التحويلية	-1,5	-1,0	-0,1	3,3	1,6	1,4
الكهرباء والماء	6,2	2,3	3,3	2,2	6,7	6,5
البناء والأشغال العمومية	2,6	3,9	1,0	6,1	2,9	4,3
التجارة	3,1	2,7	3,0	5,3	1,6	1,9
الفنادق والمطاعم	-5,8	-2,0	0,1	2,9	6,7	4,3
النقل	1,5	2,6	2,3	4,9	0,1	0,9
البريد والاتصالات	2,8	3,3	3,9	1,1	1,9	2,1
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	7,7	7,7	7,6	7,6	3,4	3,4
خدمات أخرى *	3,5	3,7	3,5	4,0	4,1	4,0
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	4,0	3,1	6,5	5,1	4,1	3,6
الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة	-1,5	0,4	1,5	5,4	5,4	4,4
الناتج الداخلي الإجمالي	2,2	4,2	4,9	8,6	3,5	4,2

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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

استناداً إلى الحسابات الوطنية التي نشرتها المندوبية السامية للتخطيط، بلغ النمو الوطني 4,9% سنة 2009. مع انحصار نمو الأنشطة غير الفلاحية في 1% وتوسع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 30,6%. وفي ما يخص الوتيرة الفصلية، تشير آخر المعطيات إلى انخفاض الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 2,2% خلال الفصل الأول من سنة 2009 وانتعاشها بشكل تدريجي خلال الفصلين الثاني والثالث ثم ارتفاعها بنسبة 5,4% خلال الفصل الرابع.

وفي سنة 2010، يرتقب أن يعرف النمو الوطني تراجعاً في القيمة المضافة الفلاحية، سيفوق ما كان مرتقباً في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، وتحسناً في آفاق النمو غير الفلاحي، بنسبة تتراوح بين 4,5% و5,5%. وعلى العموم، يتوقع أن تتراوح نسبة نمو الاقتصاد الوطني بين 3% و4%.

وعلى المستوى القطاعي، وصل منتج الحبوب خلال الموسم الفلاحي 2010/2009 إلى 74,6 مليون قنطار، في انخفاض بحوالي 26,6% مقارنة بما سجل خلال الموسم السابق، ليتمشى بذلك مع تقديرات البنك التي استندت إلى المعطيات المسجلة المحصورة في 20 ماي 2010 (انظر الإطار 1.1 من تقرير السياسة النقدية الصادر في يونيو 2010).

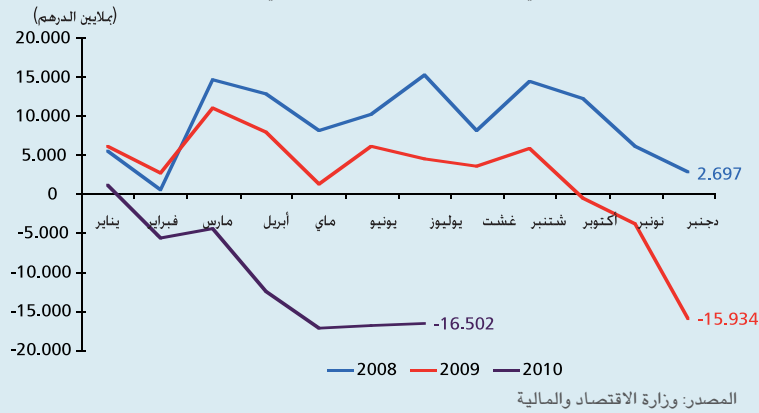
إطار 1.1 : تطور تنفيذ ميزانية سنة 2010 حتى نهاية يوليو

في نهاية يوليو 2010، أفرز تنفيذ الميزانية عجزا بقيمة 16,5 مليار درهم، مقابل 16,8 مليار في نهاية يونيو 2010 وفائضا بقيمة 4,8 مليار درهم في نهاية نفس الفترة من سنة 2009. ويعزى هذا الوضع إلى تنامي نفقات المقاصة بواقع 9,6 مليار وتراجع المداخيل الجبائية بشكل طفيف.

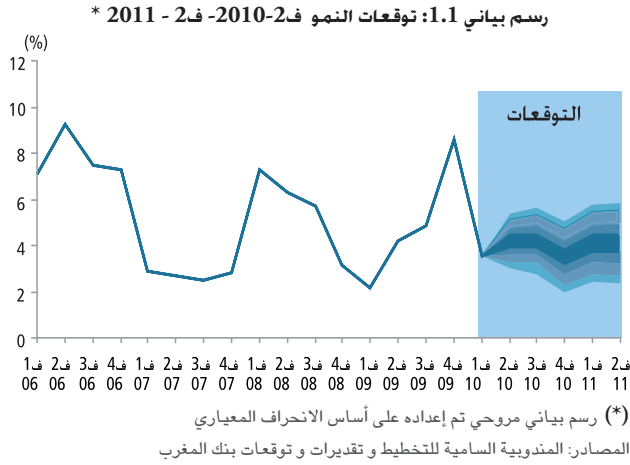
وتدنت المداخيل الضريبية، التي بلغت 103,5 مليار درهم بواقع 413 مليون مقارنة بنهاية يوليو 2009. ويشمل هذا التراجع انخفاضا بنسبة 17,7% في عائدات الضرائب المباشرة وارتفاعا بنسبة 14,5% في مداخيل الضرائب غير المباشرة. فيما تزايدت العائدات الضريبية الأخرى. وقد سجل أكبر انخفاض على مستوى الضريبة على الشركات التي تراجعت عائداتها بنسبة 22% لتصل إلى 21,6 مليار. وبالمقابل، ارتفعت الضريبة على القيمة المضافة، التي وصلت عائداتها إلى 39,7 مليار، بواقع 5,8 مليار مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية، ارتباطا على الخصوص بتزايد الضريبة على القيمة المضافة الخاصة بالواردات بنسبة 21,2%. وهذا ينطبق أيضا على عائدات الرسوم الجمركية ورسوم التسجيل والتبوير التي تنامت بوتيرة 11,4% و 4,9% على التوالي مقارنة بالسنة الماضية، فيما تراجعت العائدات غير الضريبية بنسبة 2,8%.

ومن جهة أخرى، تزايدت النفقات العادية، التي بلغت 97,2 مليار، بنسبة 15,3%. على إثر تنامي مخيمات المقاصة التي وصلت إلى 15,1 مليار مقابل 5,5 مليار سنة من قبل، وكذا نفقات التشغيل بمقدار 3,6 مليار درهم. ومن جانب آخر، عرفت نفقات التجهيز انخفاضا بواقع 6,4% لتتراجع إلى 28 مليار، وهو المبلغ الذي غطى الادخار العمومي - البالغ 18,3 مليار بدل 31,8 مليار في نفس الفترة من السنة الماضية - حوالي 65% منه.

رسم بياني 1.1 : رصيد الميزانية المتراكم في نهاية الشهر

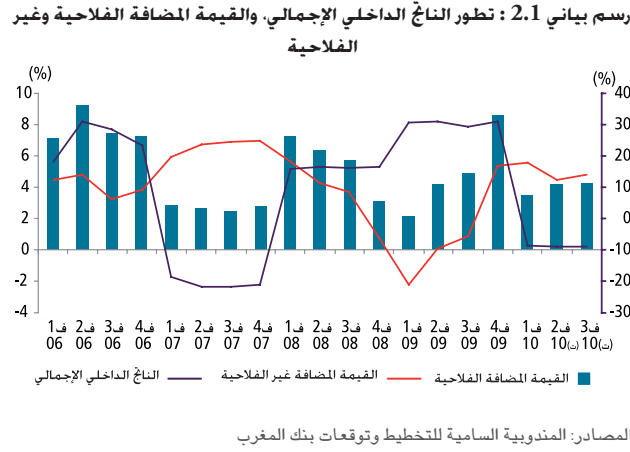


وفي هذا السياق، وبالنظر إلى الرصيد السلبي للحسابات الخاصة للخرزينة البالغ 6,8 مليار درهم وتكون متأخرات بقيمة 1,4 مليون، بلغ عجز الخزينة 16,5 مليار مقابل فائض بحوالي 5 ملايين في نهاية يوليو 2009. وقد تمت تغطية 67% من هذا العجز بالتمويل الداخلي - الذي كان غير نقدي - فيما تراجع التمويل النقدي بفعل حسن الوضعية الصافية للخرزينة لجاه بنك المغرب بحوالي 2 ملايين وتراجع التزاماتها لجاه مؤسسات الإيداع الأخرى. وقد تمت تغطية ما تبقى من هذا العجز بتدفق صافي خارجي ناهز 5 ملايين.



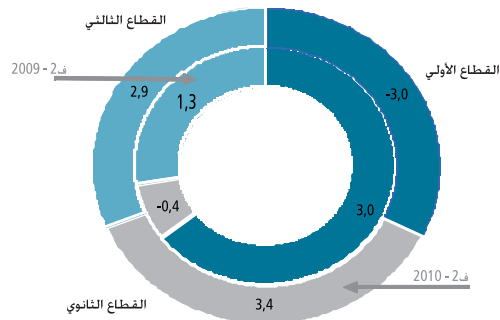
وهكذا، يرتقب أن يتأكد بشكل كبير خلال الفصول القادمة التراجع الذي لوحظ خلال الفصل الأول في القيمة المضافة الفلاحية. كما يظهر من خلال تقلص تسويق الحبوب بواقع ربع نقطة في نهاية يونيو وارتفاع الواردات بنسبة 71%. ومن جهة أخرى، تشير التوقعات إلى أن الإنتاج النباتي سيصل إلى مستويات مرضية وأن الأراضي المخصصة للرعي تعتبر جيدة بفضل وفرة التساقطات.

وبالموازاة مع التحسن التدريجي للطلب الخارجي واستمرار التوجه الجيد لمكونات الطلب الداخلي، ينتظر أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها الذي بدأ في الفصل الثاني من سنة 2009 وذلك رغم التباطؤ الطفيف المتوقع خلال الفصول القادمة. نتيجة بالخصوص لاختفاء الآثار الأساسية التي رفعت نمو هذه الأنشطة إلى 5,6% خلال الفصل الأول من سنة 2010.



وفي ما يخص نشاط الصيد، تزايد حجم منتج الصيد الساحلي والتقليدي بنسبة 16% في نهاية يوليو 2010. ويشمل هذا التطور ارتفاعا بنسبة 18% في كمية السمك السطحي وانخفاضا بواقع 2% في محصول السمك الأبيض وبنسبة 19% في كمية الرخويات والقشريات، فيما تحسنت القيمة المقابلة لهذه الكميات بنسبة 4%.

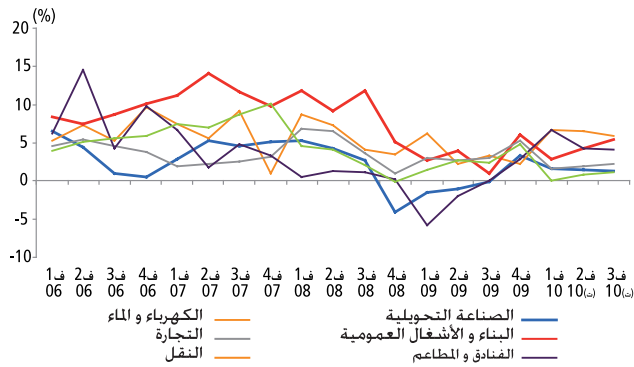
رسم بياني 3.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية بالنقط المئوية



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

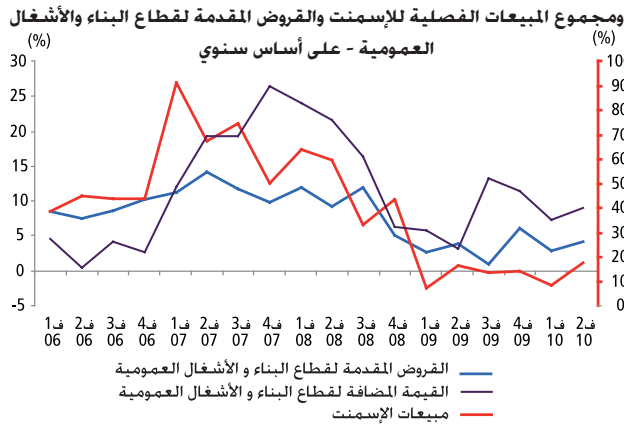
وخلال الفصل الثاني من سنة 2010، يرتقب أن يكون القطاع الثانوي قد ساهم بواقع 3,4 نقطة مئوية في النمو الإجمالي، مقابل مساهمة سلبية سنة من قبل. ويعزى انتعاش هذا القطاع بالخصوص إلى تحسن أداء الصناعة الاستخراجية، ارتباطا بنمو إنتاج الفوسفات بنسبة 92,1% في نهاية يونيو 2010، وهو الذي يرجع في جزء منه إلى التحسن الملحوظ في الطلب المسجل في الأسواق الدولية على منتجات الفوسفات.

رسم بياني 4.1: تطور القيم المضافة على أساس سنوي



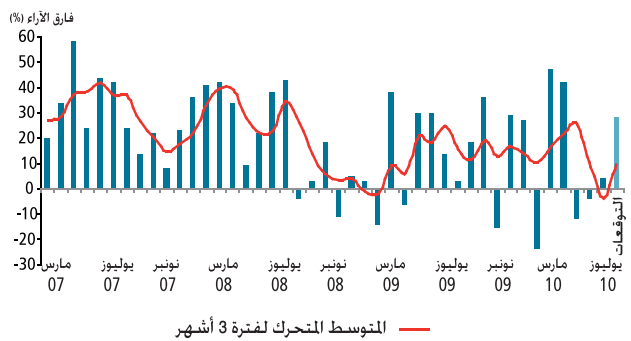
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط و توقعات بنك المغرب

رسم بياني 5.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية



المصادر: الجمعية المهنية لمنتجي الإسمنت و توقعات بنك المغرب

رسم بياني 6.1: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع



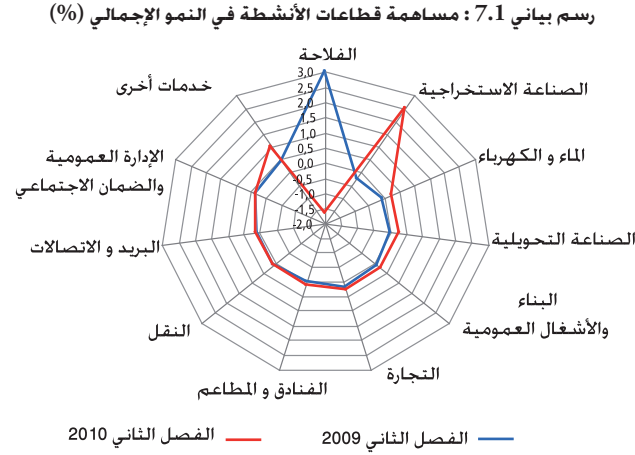
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الصناعية - بنك المغرب

ومن المرتقب أن تواصل القيمة المضافة للصناعة التحويلية- التي تأثرت تأثراً كبيراً بتراجع الطلب الخارجي خلال عدة فصول-تحسنها الذي بدأ خلال الفصل الرابع من سنة 2009. مع تباطؤ في وتيرة نموها لتصل إلى 1,4% خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2010. ويشمل هذا التطور ارتفاعاً معتدلاً في الصناعة باستثناء التكرير وتراجعا تدريجياً في انخفاض أنشطة تكرير البترول. وتؤكد هذه التطورات المقدّرة نتائج الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يقوم به بنك المغرب في القطاع الصناعي والخاص بشهر يوليو. وهي النتائج التي تشير إلى تطور الإنتاج في مجموع الفروع وكذلك وجود آفاق ملائمة على العموم بالنسبة للأشهر القادمة.

ومن المنتظر أن يعرف فرع "الكهرباء والماء" نمواً يفوق 6% خلال الفصل الثاني، نتيجة ارتفاع الإنتاج الصافي للمكتب الوطني للكهرباء بنسبة 11,8%.

ومن جهة أخرى، يتوقع أن يشهد قطاع البناء والأشغال العمومية تحسناً في وتيرة تطوره مقارنة بسنة 2009؛ إذ سيتراوح نموه بين 4% و5,5% خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2010 مقابل 2,9% خلال الفصل الأول. وينتظر أن يرتفع نشاط البناء على الخصوص بعد التباطؤ الذي شهده خلال الشهور الثلاثة الأولى من السنة بسبب سوء الأحوال الجوية. وفي نهاية شهر يونيو، كانت المؤشرات الخاصة بهذا القطاع كمبيعات الإسمنت والقروض الممنوحة لقطاع البناء والأشغال العمومية تشير إلى تسجيل توجه جيد.

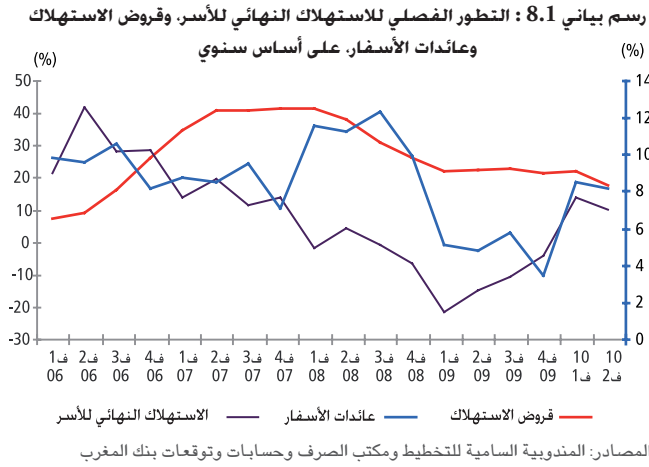
وعلى مستوى الخدمات، كان لتحسن الظرفية الاقتصادية الدولية والوطنية أثر إيجابي على معظم الفروع. وهكذا، ينتظر أن ترتفع القيمة المضافة للقطاع بنسبة تناهز 3% خلال الفصل الثاني، لتساهم بواقع 0,9 نقطة مئوية في النمو الإجمالي.



أما بخصوص النشاط السياحي، فقد عرفت معظم مؤشرات توجها نحو الارتفاع في نهاية شهر يوليوز. وهكذا، تزايد عدد السياح وعدد ليالي المبيت المسجلة في الفنادق المصنفة بنسبة 10% و12% على التوالي فيما نمت عائدات الأسفار بواقع 9,6%.

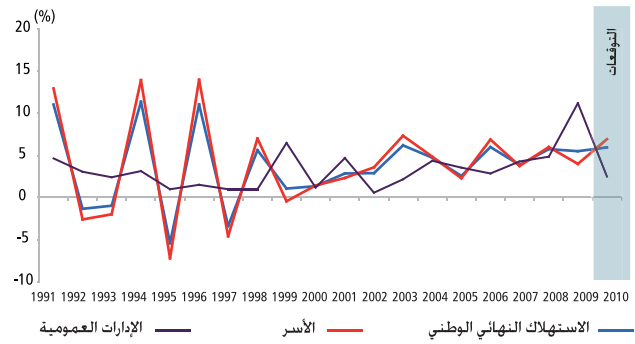
ومن المتوقع أن تزداد القيمة المضافة لقطاع النقل بشكل معتدل خلال الفصل الثاني من سنة 2010، لأن انخفاض القيمة المضافة الفلاحية عمل على تخفيف أثر انتعاش الأنشطة غير الفلاحية. وتزايدت عائدات خدمات النقل بنسبة 3,3% في نهاية يوليوز 2010، وعلى نفس المنوال، يرتقب أن ينمو القطاع التجاري بنسبة أقل من 2% خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2010.

2.1 الاستهلاك

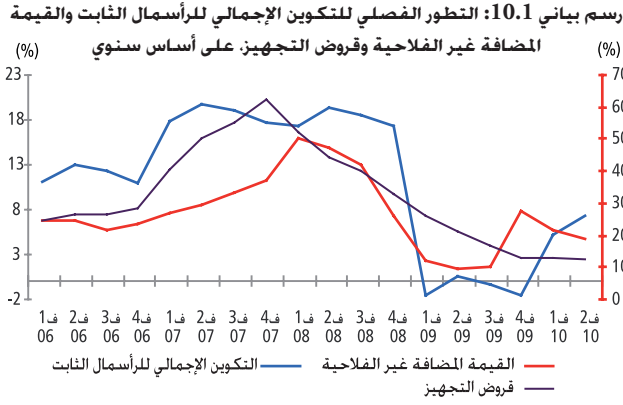


بناء على الحسابات الوطنية لسنة 2009، سجل الاستهلاك النهائي الوطني ارتفاعا حقيقيا بنسبة 5,5% مقابل 5,8% سنة 2008، بالرغم من الآثار غير الملائمة للأزمة الاقتصادية الدولية. ويعزى هذا الأداء إلى تزايد الاستهلاك العمومي بنسبة 11,2% مقارنة بوتيرة 4,8% سنة 2008 وكذا إلى صمود استهلاك الأسر الذي سجل نموا بنسبة 4% مقارنة بنسبة 6% سنة 2008، وإن عرف تباطؤا ملحوظا.

رسم بياني 9.1 : تطور حجم الاستهلاك النهائي للأسر



وفي ما يخص سنة 2010، تبين المؤشرات المتاحة حتى نهاية يوليوز تحسن استهلاك الأسر، بفضل الأثر المشترك الذي خلقه على مداخيل الأسر كل من اعتدال ارتفاع الأسعار وتزايد القيمة المضافة غير الفلاحية وانتعاش تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. وتميل العديد من المؤشرات إلى تأكيد هذا التوجه الجيد، خاصة ارتفاع مداخيل الضريبة على



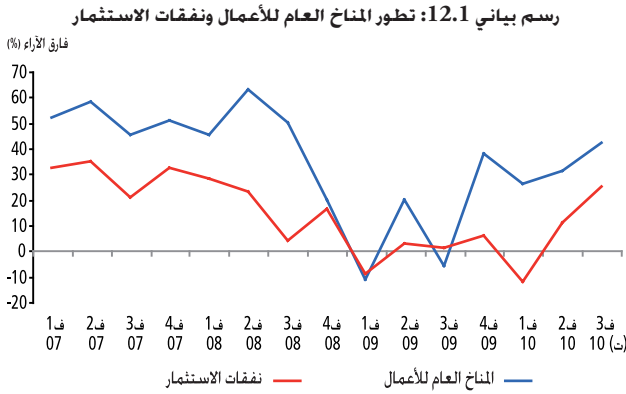
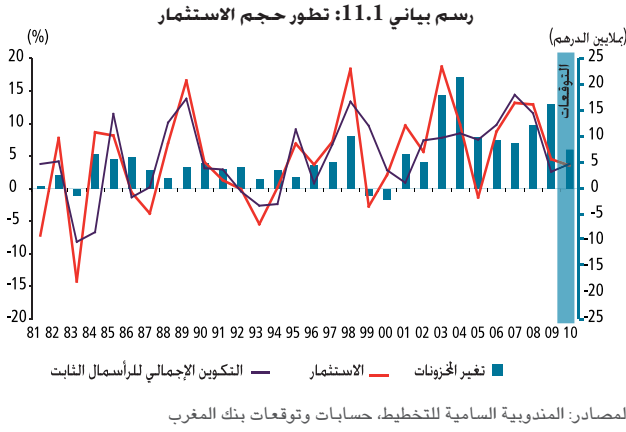
القيمة المضافة بنسبة 17,2% وتزايد واردات سلع الاستهلاك الجاهزة بواقع 4,6%.

أما بخصوص الاستهلاك العمومي، فقد تباطأ بعد أن سجل سنة 2009 وتيرة نموه الأكثر ارتفاعاً خلال العقود الثلاثة الأخيرة. وفي نهاية يوليو، تزايدت نفقات التشغيل بنسبة 5,4%، وهو ما يمثل نسبة إنجاز بواقع 57,5% مقارنة بالتوقعات الواردة في قانون المالية لسنة 2010.

وبشكل عام، تشير المؤشرات المتزامنة والمتقدمة المتاحة إلى أن النمو المتوقع لنفقات الاستهلاك الإجمالية سيبقى في نطاق يتراوح بين 6% و7%. مع تنامي استهلاك الأسر وتباطؤ استهلاك الإدارات العمومية.

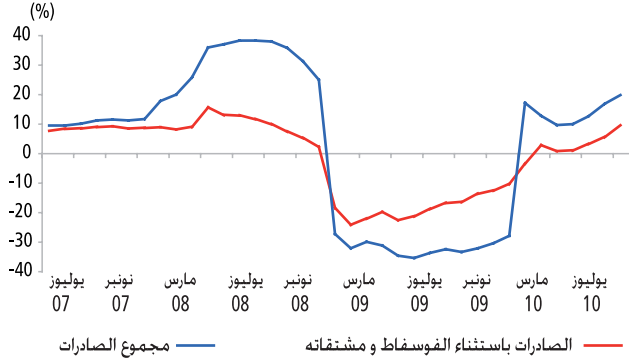
3.1 الاستثمار

في سياق يتميز بتدهور الظروف والآفاق الاقتصادية على إثر الأزمة الاقتصادية العالمية، سجل الاستثمار سنة 2009 تباطؤاً ملحوظاً، حيث انحصر نمو التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت في 2,5% بالقيمة الحقيقية مقابل 11,5% سنة 2008. مع تكوين المخزون بشكل كبير.



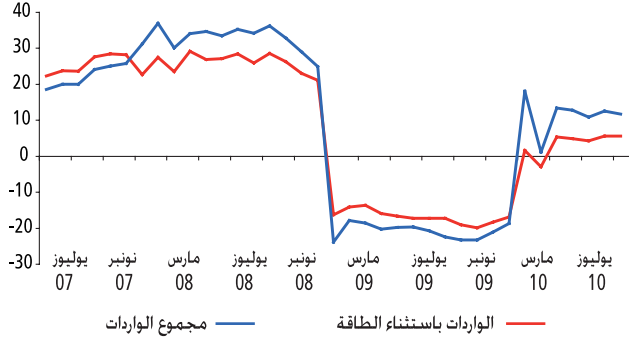
وبالنسبة للسنة الحالية، تظهر المؤشرات المتوفرة حتى نهاية يوليو الانتعاش التدريجي للاستثمار الخاص، الذي سيستفيد من التعزز المرتقب والملاحظ للأنشطة غير الفلاحية. وبالإضافة إلى ارتفاع الإنتاج والحفاظ على استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في نسب تفوق تلك المسجلة سنتي 2008 و2009، تشير نتائج الاستقصاء الفصلي للظرفية الذي يقوم به بنك المغرب في القطاع الصناعي إلى ارتفاع نفقات الاستثمار خلال الفصل الثاني بالنسبة لمجموع الفروع كما يتوقع أرباب المقاولات تنامي نفقات الاستثمار خلال الفصول القادمة.

رسم بياني 13.1: تطور مجموع الصادرات والصادرات باستثناء الفوسفات، على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 14.1: تطور مجموع الواردات والواردات باستثناء الطاقة - على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري مع نهاية شهر يوليوز 2010، على أساس سنوي

التغيرات	يناير - يوليوز يناير - يوليوز		ملايين الدراهم
	2010*	2009	
إجمالي الصادرات	13.293,7	81.130,6	67.836,9
صادرات الفوسفات ومشتقاته	8.072,4	19.061,9	10.989,5
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	5.221,3	62.068,7	56.847,4
المكونات الإلكترونية	834,7	2.950,3	2.115,6
مصبرات السمك	60,9	2.648,2	2.587,3
الملابس الجاهزة	-1.485,2	10.388,0	11.873,2
الملابس الداخلية	-242,7	3.818,0	4.060,7
إجمالي الواردات	17.587,8	171.167,8	153.580,0
واردات المنتجات الطاقية	10.899,1	39.439,6	28.540,5
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	6.688,7	131.728,2	125.039,5
المنتجات نصف المصنعة	5.528,2	36.317,0	30.788,8
سلع الاستهلاك	1.430,1	32.480,3	31.050,2
سلع التجهيز	-307,5	39.516,5	39.824,0
المواد الغذائية	-67,0	15.181,3	15.248,3
القمح	-1.310,8	2.738,9	4.049,7
العجز التجاري	4.294,1	-90.037,2	-85.743,1

(*) معطيات مؤقتة

المصدر: مكتب الصرف

ويتأكد هذا التطور الملائم للاستثمار - على ما يبدو - من خلال مؤشرات أخرى. أهمها انتعاش واردات سلع التجهيز الصناعي الجاهزة، بعد مرحلة انخفاض بدأت سنة 2008، وكذا الارتفاع شبه المتواصل لقروض التجهيز منذ بداية السنة.

وفي ما يتعلق بالاستثمار العمومي، عرفت نفقات استثمار الخزينة انخفاضا بنسبة 6,4% في نهاية يوليوز، ارتباطا على الخصوص بالمستويات المرتفعة التي سجلت خلال السنوات الأربع الأخيرة، لتصل إلى 28 مليار درهم، وهو ما يمثل نسبة إنجاز بواقع 60,9% مقارنة بتوقعات قانون المالية لسنة 2010.

وبالإجمال، يرتقب أن يؤدي التباطؤ الكبير للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت سنة 2009 إلى أثر أساسي كبير ينتظر أن ينتج عنه - وعن التطورات الملائمة السابقة الذكر - ارتفاع يتراوح بين 3,5% و 4,5% في حجم التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت.

4.1 التجارة الخارجية

تؤكد المعطيات الخاصة بالتجارة الخارجية في نهاية يوليوز 2010 انتعاش الطلب الخارجي الموجه للاقتصاد الوطني، نتيجة النمو القوي للصادرات، ويبقى ارتفاع الواردات قويا رغم أنه كان أقل من نمو الصادرات. وهكذا تراجع نمو العجز التجاري على أساس سنوي مقارنة بالأشهر الماضية وتحسنت نسبة تغطية الواردات بالصادرات.

فقد أفرز الميزان التجاري في نهاية يوليوز 2010 رصيда سلبيا بقيمة 90 مليار درهم، في ارتفاع بنسبة 5% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية، مقابل تفاقم بواقع 8,9% و 9,2% على التوالي في نهاية يونيو وماي 2010. ويعزى هذا التطور إلى نمو الواردات بنسبة 11,5% أو 17,6 مليار درهم، وهو النمو الذي كان أكبر بالقيمة المطلقة منه بالنسبة

المواد نصف المصنعة. ارتباطا بتزايد واردات الحديد والصلب بنسبة 32,6% وواردات المواد الكيميائية بنسبة 23%. كما تصاعدت واردات سلع الإستهلاك. لا سيما بسبب ارتفاع مقتنيات السيارات السياحية بوتيرة 7,8%. وموازة مع ذلك. تزايدت واردات المواد الخام المعدنية وبيع التجهيز الصناعي الجاهزة بنسبة 12,2% و1,2%. على التوالي. وبالمقابل. تراجع واردات المواد الغذائية. لا سيما نتيجة تقلص مقتنيات القمح بوتيرة 32,4%. وبالمثل. تراجع واردات سلع التجهيز الفلاحية بواقع 34,6%.

للصادرات. الذي بلغ 13,3 مليار درهم. وهو ما يوازي ارتفاعا بنسبة 19,6%. وهكذا. بلغت نسبة تغطية الواردات بالصادرات 47,4% بدل 44,2% في نهاية نفس الفترة من السنة الماضية.

ويرجع نمو الصادرات بشكل حصري إلى توسع صادرات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 73,5%. أما في ما يخص باقي الصادرات. فقد تزايدت بواقع 9,2%. وهكذا. شهدت مبيعات المكونات الإلكترونية والسلك المصبر نموا بوتيرة 39,5% و2,4% على التوالي. وبالمثل. تنامت مبيعات الأسلاك الكهربائية بنسبة 34,4%. وبالمقابل. انخفضت صادرات الملابس الجاهزة؛ والملابس الداخلية؛ والقشريات والرخويات والصدفيات بنسب بلغت 12,5% و6% و7,7% على التوالي.

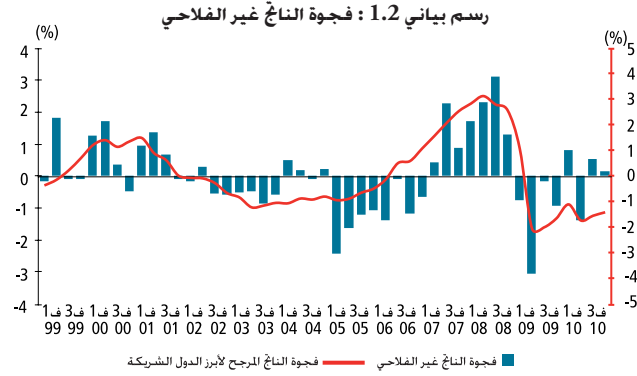
وبالمقابل. يعزى نمو الواردات بالأساس إلى تنامي الفاتورة الطاقية بنسبة 38,2%. حيث بلغت حوالي 39,4 مليار درهم. وفي نفس الوقت. تزايدت واردات المنتجات نصف المصنعة ومواد التجهيز المصنعة والمواد الخام بواقع 18% و4,6% و1,9% على التوالي. أما في ما يخص مقتنيات المواد الغذائية وبيع التجهيز. فقد تراجع بنسبة 0,4% و0,8% على التوالي.

ويرجع الارتفاع القوي للمنتجات النفطية إلى تنامي متوسط سعر الطن المستورد من النفط الخام وإلى تزايد حجم مشترياته بنسب بلغت 49,3% و8,6% على التوالي. فقد بلغ متوسط سعر الطن المستورد 4.705 درهم. مقابل 3.152 درهم خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وبالمثل. عرفت واردات الغاز والوقود؛ وكذلك مقتنيات غاز البترول والمحروقات الأخرى ارتفاعات بلغت 19% و49,1%. وعلى نفس المنوال. سجلت الواردات باستثناء الطاقة نموا بواقع 5,3% مرده بالخصوص إلى تنامي مقتنيات

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

انسجاما مع تقديرات بنك المغرب الواردة في آخر تقرير حول السياسة النقدية، سجلت فجوة الناتج الإجمالي غير الفلاحي قيمة إيجابية على نحو طفيف خلال الفصل الثاني من 2010 ويرتقب أن تظل على نفس هذا المستوى خلال الفصل الثالث من 2010. ويعزى ذلك بالأساس إلى استمرار التوجه الجيد للطلب الداخلي والانتعاش التدريجي المسجل لدى بعض البلدان الشريكة. وبدورها، بلغت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في القطاع الصناعي خلال شهر يوليوز من 2010 حوالي 71%. وهو مستوى دون المتوسط المسجل في الفترة ما قبل بداية الأزمة. أما بالنسبة لسوق الشغل، فقد اتسم الفصل الثاني من 2010 بارتفاع طفيف، على أساس سنوي، في نسبة البطالة على الصعيد الوطني، نتيجة بشكل رئيسي لارتفاع هذه النسبة في الوسط القروي. وتشير المعطيات المتاحة حول الأجور إلى زيادة طفيفة، بالقيمة الحقيقية، للأجور في القطاع الخاص. ويشير تحليل تطور مختلف هذه المعطيات، علاوة على تأكيد استمرار انتعاش الظرفية الاقتصادية الوطنية، إلى اعتدال الضغوط من جانب الطلب على الأسعار خلال الفصول القادمة.

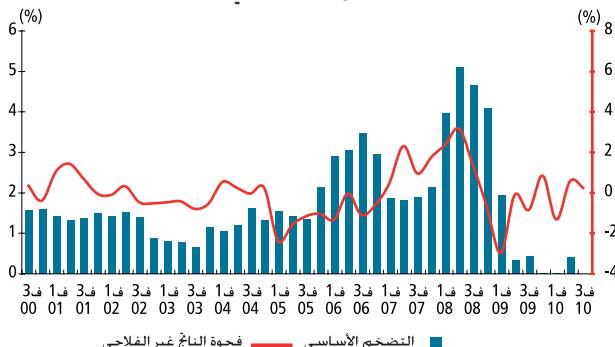
1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية



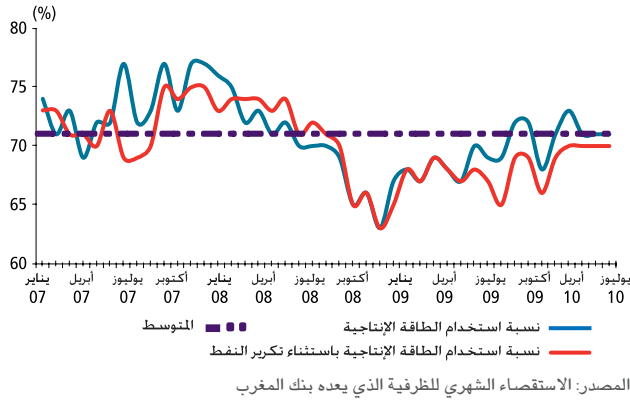
أخذا بعين الاعتبار تحسن الطلب الداخلي والانتعاش البطيء والمتواصل للطلب الموجه من الشركاء التجاريين الرئيسيين، يتوقع أن يكون نمو الأنشطة غير الفلاحية قد تجاوز بشكل طفيف منحاه وذلك اعتبارا من الفصل الثاني من سنة 2010. ومع ذلك، تظل آفاق تطور النمو غير الفلاحي محاطة بشكوك تتعلق بالتطورات الأخيرة في منطقة الأورو وتداعياتها على مواصلة انتعاش النمو الاقتصادي لدى الشركاء الرئيسيين.

موازة مع ذلك، تشير نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول القطاع الصناعي الخاص بشهر يوليوز إلى استقرار نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في 71%، وهو المستوى الذي يظل أدنى من متوسطه خلال ما قبل بداية الأزمة. وقد شمل هذا الركود معظم القطاعات باستثناء الصناعات الغذائية التي سجلت نسبة استخدام طاقاتها الإنتاجية ارتفاعا بواقع 4 نقاط مئوية ليبلغ 78%. وفي القطاعات الأخرى، بلغت هذه النسبة 73% في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، و79% وفي الصناعات الكهربائية والإلكترونية، و60% في الصناعات الميكانيكية والمعدنية و71% بالنسبة لصناعات النسيج والجلد.

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

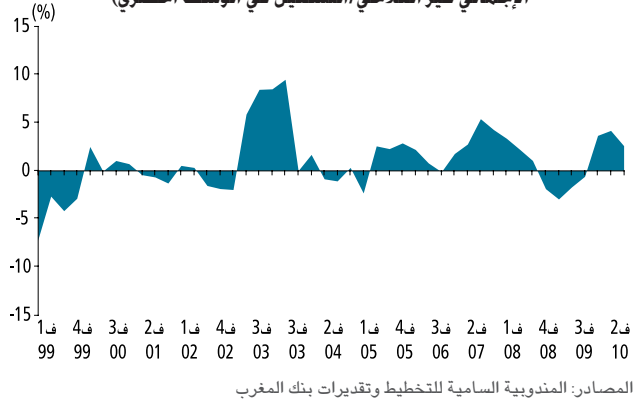


رسم بياني 3.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



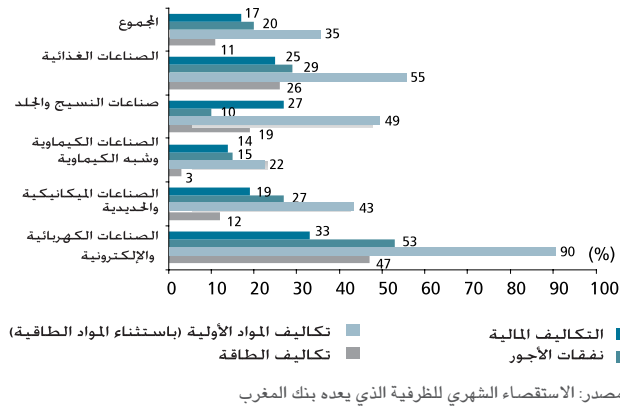
ومن جهة أخرى، ارتفع مؤشر الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة في الأنشطة غير الفلاحية، الذي يتسم بتغيرات قوية نتيجة التقلبات من سنة لأخرى للناتج الداخلي الإجمالي والتشغيل في المجال الحضري، بنسبة 2,6% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من 2010، ليصل إلى حوالي 111 نقطة. ويعزى ارتفاع الإنتاجية إلى نمو نسبة التشغيل في الوسط الحضري بوتيرة أقل سرعة من نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي، كما تشير إلى ذلك تقديرات بنك المغرب للفصل الثاني 2010.

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



ووفقا لخلاصات استقصاء الظرفية لبنك المغرب، ارتفعت تكلفة وحدة الإنتاج خلال الفصل الثاني 2010، حيث جاء فارق الآراء إيجابيا بنسبة 24%. وشمل هذا التطور مجموع الفروع، لا سيما الصناعات الغذائية والصناعات الكهربائية والإلكترونية. وحسب المكونات، فإن ارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج مرده إلى الزيادة في أسعار المواد الأولية غير الطاقية بفارق آراء بلغ 35%، وبدرجة أقل، إلى ارتفاع تكاليف الأجور حيث بلغ فارق الآراء الخاص بها 20%. وحسب القطاعات، شكلت تكاليف المواد الأولية والأجور العاملين الرئيسيين وراء ارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج في جميع الفروع، باستثناء صناعات النسيج والجلد، التي احتلت فيها التكاليف المالية المرتبة الثانية من حيث عوامل ارتفاع التكاليف.

رسم بياني 5.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات (فوارق الآراء بالنسبة المئوية خلال الفصل الثاني من سنة 2010)



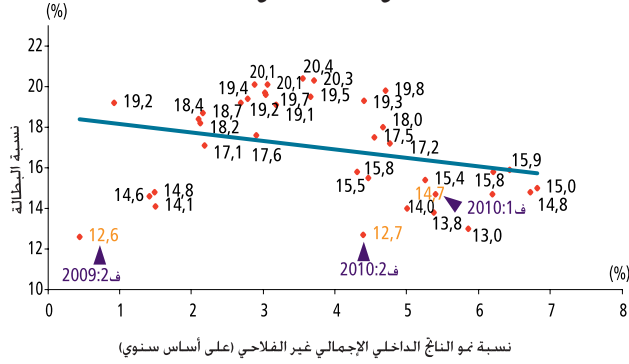
2.2 الضغوط على سوق الشغل

بلغ عدد السكان النشيطين البالغة أعمارهم 15 سنة فما فوق حوالي 11,628.00 شخص خلال الفصل الثاني من سنة 2010، أي بزيادة بنسبة 1,5% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2009. وتعزى هذه الزيادة إلى نمو نسبة الساكنة النشيطة بواقع 1,9% في الوسط الحضري و1,3% في الوسط القروي. بالمقابل، بلغت نسبة التشغيل 50,5% منخفضة

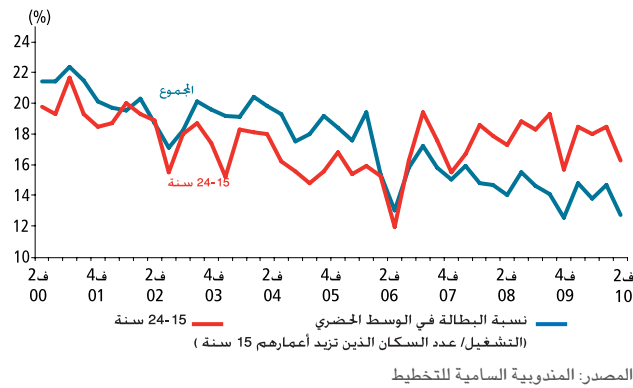
جدول 1.2: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة، على أساس سنوي¹

		2009-2		2010-2	
		الحضري	المجموع	الحضري	المجموع
بالملايين/ب %					
السكان النشيطون والتشغيل					
السكان النشيطون ²	5,91	5,53	11,45	6,02	5,6
نسبة المشاركة في اليد العاملة (%) ³	44,1	60	50,6	43,9	60,1
السكان النشيطون المشتغلون	5,17	5,36	10,53	5,26	5,41
نسبة التشغيل (%) ⁴	38,6	58,2	46,6	38,4	58,1
البطالة					
السكان النشيطون العاطلون عن العمل	744	167	911	763	186
نسبة البطالة (%) ⁵	12,6	3	8	12,7	3,3
حسب الشهادات					
بدون شهادات	7,4	1,9	3,9	7,2	2,1
حاملو الشهادات	16,9	9,3	15,3	16,9	9,7

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

رسم بياني 6.2: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري
1 من 2001 - 2 من 2010

رسم بياني 7.2: نسبة البطالة في الوسط الحضري



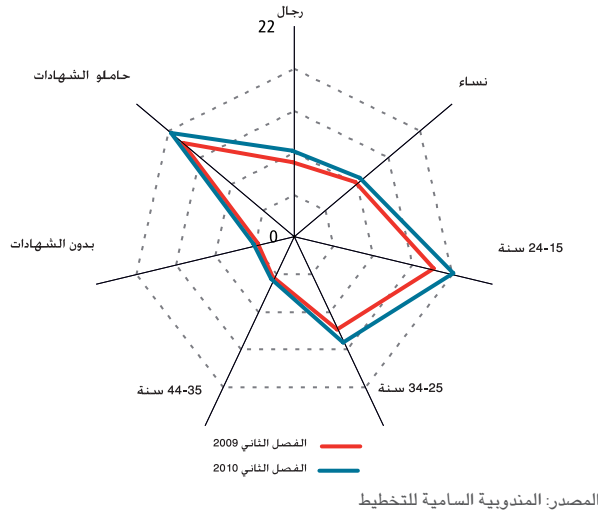
بواقع 0,2 نقطة مئوية، نتيجة زيادة عدد السكان النشيطين البالغة أعمارهم 15 سنة فما فوق بوتيرة أبطأ من زيادة مجموع السكان.

وفي مجال التشغيل، تميز الفصل الثاني من سنة 2010 بزيادة طفيفة في عدد السكان النشيطين المشتغلين، مقارنة بنفس الفصل من السنة الماضية. إلا أن نسبة التشغيل تراجعت بواقع 0,2 نقطة مئوية لتستقر في 46,4% نتيجة العدد المنخفض بشكل طفيف لمناصب الشغل المحدثة مقارنة بنمو السكان النشيطين البالغة أعمارهم 15 سنة فما فوق. وحسب وسط الإقامة، تراجعت نسبة التشغيل بواقع 0,2 نقطة مئوية في الوسط الحضري و0,1 نقطة مئوية في الوسط القروي لتنتقل على التوالي إلى 38,4% و58,1%.

تم إحداث حوالي 140.000 منصب شغل ما بين الفصل الثاني من 2009 ونفس الفصل من 2010، منها 92.000 منصب في الوسط الحضري و48.000 منصب في الوسط القروي. موازاة مع ذلك، تم خلق 158.000 منصب شغل مأجور فيما تقلص عدد مناصب الشغل غير المأجور بواقع 18.000. تشمل استحداث 15.000 منصب في المدن مقابل خسارة 33.000 منصب في القرى.

على المستوى القطاعي، عرف قطاع "الفلاحة والغابات والصيد" فقدان 83.000 منصب شغل، أي بانخفاض تصل نسبته إلى 1,9%. يعزى إلى تراجع الإنتاج الفلاحي مقارنة بالأداء المتميز المسجل في سنة 2009. وسجلت القطاعات الأخرى استحداث 109.000 منصب شغل جديد في قطاع البناء والأشغال العمومية، متبوعا بقطاع الخدمات بواقع 92.000 منصب. أما قطاع الصناعة، فلا زال يسجل استحداث مناصب شغل جديدة، بلغ عددها 11.000

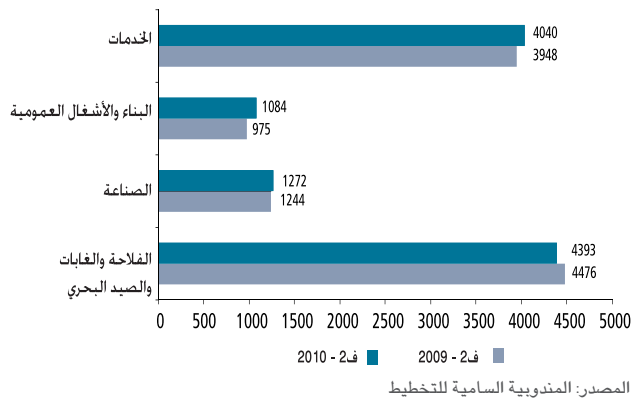
رسم بياني 8.2 : تطور بنية البطالة حسب الجنس والسن والشهادات



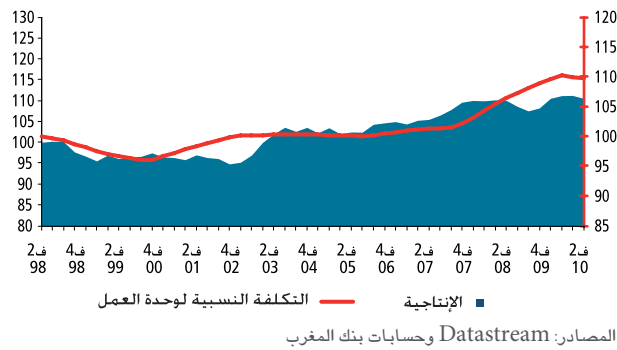
منصب جديد. ارتباطا على الخصوص بتحسين الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب.

بالنظر إلى نتائج استقصاء الظرفية لبنك المغرب الخاص بالفصل الثاني 2010، عرف عدد اليد العاملة المشتغلة استقرارا من فصل لآخر. مع تسجيل انخفاض في عدد المشغلين في قطاع الصناعات الميكانيكية والمعدنية وركود في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية. وعلى المدى القصير، وحسب آراء أرباب المقاولات، يرتقب أن يظل عدد اليد العاملة المشتغلة في نفس مستواه على صعيد جميع الفروع.

رسم بياني 9.2 : عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)

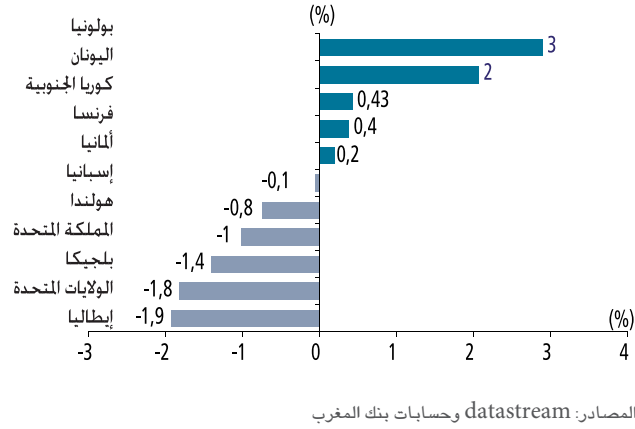


في هذا السياق، ارتفعت نسبة البطالة بشكل طفيف خلال الفصل الثاني من 2010، حيث انتقلت من 8% إلى 8,2% في ظرف سنة واحدة. ارتباطا مع زيادة نسبة البطالة في العالم القروي بواقع 0,3 نقطة مئوية حيث بلغت 3,3%. فيما عرفت نسبة البطالة في الوسط الحضري شبه استقرار في 12,7%. وشمل ارتفاع نسبة البطالة الفئات العمرية المتراوحة ما بين 15 و24 سنة (0,3+) نقطة مئوية) وما بين 25 و34 سنة (0,3+) نقطة مئوية) و45 سنة فما فوق (0,5+) نقطة مئوية). في حين سجل انخفاض على مستوى الفئة العمرية ما بين 35 و44 سنة بواقع 0,2 نقطة مئوية.

رسم بياني 10.2 : التكلفة النسبية لوحدة العمل والإنتاجية الظاهرة للعمل
ف1 1998 - ف2 2010

وبالنسبة لتكلفة الأجور، يتبين أن وتيرة ارتفاع تكلفة وحدة العمل في قطاع الصناعات التحويلية خلال الفصل الثاني من 2010 هي أدنى من ارتفاع الإنتاجية الظاهرة للعمالة. هكذا، سجلت تكلفة وحدة العمل ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,7% مقارنة مع نفس الفصل من السنة المنصرمة. ومقارنة ببعض البلدان الأجنبية، فإن ارتفاع تكلفة وحدة العمل قد تجاوز خلال الفصل الثاني من 2010 نظيره بولونيا واليونان وكوريا الجنوبية بنسبة 3% و2% و0,5% على التوالي. إلا أنه بالمقابل، ارتفع بنسبة أقل

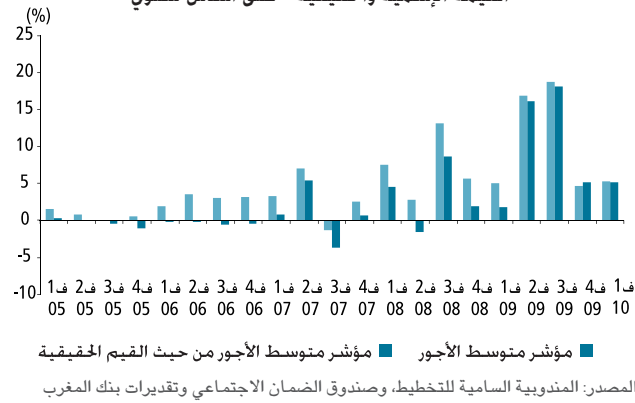
رسم بياني 11.2: ارتفاع تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى. ف2 - 2009 / ف2 - 2010



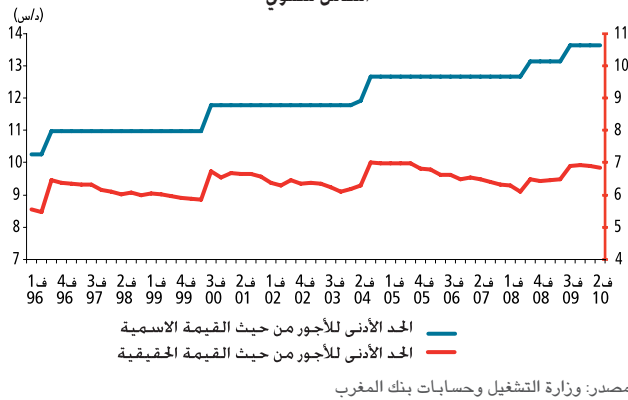
من نظيره في بلجيكا وهنغاريا والولايات المتحدة وإيطاليا.

أيضا. سجل مؤشر متوسط الأجور الفصلية الذي تعده المندوبية السامية للتخطيط بناء على بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي ارتفاعا بنسبة 5,31% خلال الفصل الأول من سنة 2010. على أساس سنوي. وبالقائمة الحقيقية. فقد ارتفع هذا المؤشر بنسبة 5,18% مقارنة مع نفس الفصل من السنة الماضية. بموازاة ذلك. فإن نتائج استقصاء بنك المغرب تشير إلى ارتفاع تكاليف الأجور خلال الفصل الثاني من 2010. حيث بلغ فارق الآراء 20% وذلك بالنسبة لجميع الفروع الصناعية. خاصة الصناعات الكهربائية والإلكترونية. أما بالنسبة للحد الأدنى للأجور. فقد ظل مستقرا بالقيمة الاسمية وانخفض بشكل طفيف بالقيمة الحقيقية.

رسم بياني 12.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الاسمية والحقيقية - على أساس سنوي



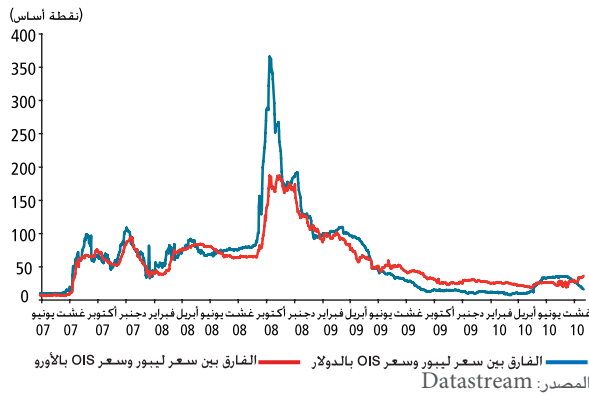
رسم بياني 13.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الاسمية والحقيقية - على أساس سنوي



3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

في أعقاب التدهور المسجل في التقرير الأخير للسياسة النقدية، عرفت الأوضاع النقدية على الصعيد الدولي تحسنا ملحوظا. خاصة في الولايات المتحدة مقارنة بمنطقة الأورو. ويظل الهدوء الذي يسود الأسواق المالية الأوربية. ارتباطا بتقلص المخاوف المتعلقة بتطور الديون السيادية وعمليات تعبئة الرساميل الناجحة لبعض البلدان. هشئا ويصاحبه عزوف كبير عن المخاطر من طرف المستثمرين. وتشير أحدث المعطيات إلى استمرار الانتعاش الاقتصادي خلال الأربعة أشهر الأخيرة مدفوعا بالأساس بدينامية النمو لدى البلدان الصاعدة. أما بالنسبة للبلدان المتقدمة، فإن نتائج الحسابات الوطنية للفصل الثاني 2010 والمعطيات المتعلقة بالمؤشرات عالية التردد لشهر يوليو 2010 تشير إلى تطورات متباينة حسب البلدان. هكذا، لوحظ اعتدال وتيرة النمو في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفصل الثاني من 2010 بعد الانتعاش القوي الذي ميز الفصل الرابع من 2009. أما منطقة الأورو، شريكنا الرئيسي، فعرفت تسارعا في وتيرة النمو خلال الفصل الثاني نتيجة بالأساس لانتعاش الناتج الداخلي الإجمالي في ألمانيا. وفيما يتعلق بالآفاق على المدى القصير، فإن المعطيات المتوفرة تشير إلى مراجعة معدلات النمو نحو الارتفاع بالنسبة لسنة 2010 في الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة الرئيسية. غير أن الاضطرابات التي حدثت في الآونة الأخيرة على صعيد الأسواق المالية خاصة الأوربية قد تلقي بظلالها على آفاق النمو خلال الفصول القادمة. لاسيما في أوروبا. وتسارعت في شهر يوليو 2010 على أساس سنوي وتيرة ارتفاع التضخم العالمي، الذي يشهد منحى تصاعديا منذ شهر نونبر من 2009. في سياق يتسم بانتعاش أسعار المواد الأولية، خاصة النفط والمنتجات الفلاحية، إلا أنه يرتقب أن يظل التضخم معتدلا على المدى القصير في البلدان المتقدمة. بالنظر إلى آفاق النمو التي لا تزال متوسطة والمستوى المنخفض لاستخدام الطاقات الإنتاجية، ويتوقع أن تساهم التطورات على الصعيد الدولي بشكل طفيف في تعزيز النمو غير الفلاحي. وفي تشكيل مصدر اعتدال للضغوط التضخمية ذات المصدر الخارجي في نفس الآن.

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



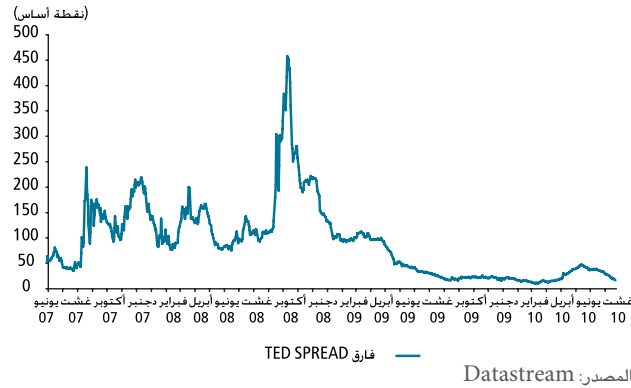
1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

ظلت الأسواق المالية خلال هذا الفصل الأخير تتسم بعدم الاستقرار وبصفة خاصة باضطرابات على مستوى أسواق الديون السيادية للبلدان المتقدمة. وتظل حالة عدم الاستقرار أكثر بروزا في منطقة الأورو منها في الولايات المتحدة. أما فيما يتعلق بالنشاط الاقتصادي، فقد عرفت منطقة الأورو تسارعا مهما لنسبة النمو في حين اتسمت وتيرة الانتعاش في الولايات المتحدة بنوع من التباطؤ فيما تشير محركات النمو إلى دينامية أقل مما قد يتطلب اتخاذ تدابير تحفيزية على صعيد الميزانية والأوضاع النقدية.

1.1.3 الأوضاع المالية

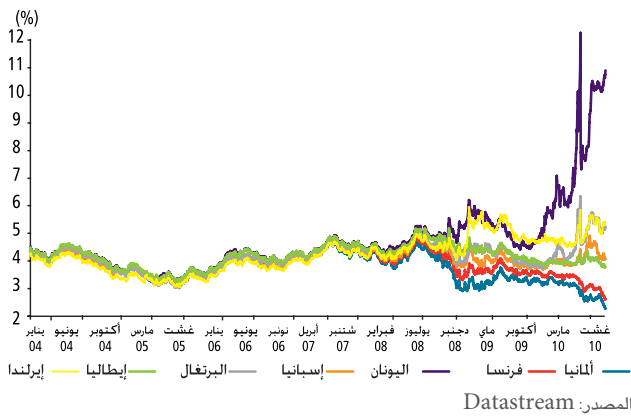
لا زالت الأسواق النقدية تعاني من الضغوط. خاصة في منطقة الأورو. كما يستدل على ذلك من تطور سعر الفائدة بين البنوك لأجل ثلاثة أشهر الذي واصل منحاه التصاعدي الذي بدأ منذ شهر ماي 2010. ليصل إلى أعلى مستوى له على الإطلاق منذ السنة الماضية، أي 0,91% في 6 غشت 2010 بينما لم يتجاوز 0,78% في

رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزانة الأمريكية
ثلاثة أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل*

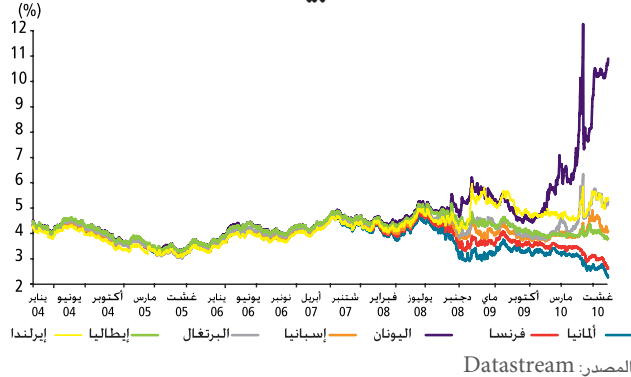


(*) يمثل TED SPREAD خطراً ائتمانياً، و يمثل كذلك فارق نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزانة الأمريكية (ثلاثة أشهر) و القروض ما بين البنوك لمدة 90 يوماً بالدولار الأمريكي.

رسم بياني 3.3: تطور نسبة مردودية سندات الدولة لمدة 10 سنوات بمنطقة الأورو



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



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

بداية الشهر المنصرم. وتعزى الاضطرابات على مستوى الاقتراضات ما بين البنوك في منطقة الأورو على الخصوص إلى الشكوك المحيطة بالتزامات البنوك المتعلقة بالدين السيادي إزاء البلدان التي تعاني من صعوبات. وعلى النقيض من ذلك، تتواصل حالة الهدوء المسجلة في الشهر الماضي في السوق النقدية الأمريكية، حيث انخفض سعر الفائدة بين البنوك بالدولار لأجل 3 أشهر من 0,45% إلى 0,30% في غشت. نتيجة لذلك، انتقل الفارق بين سعر الفائدة بين البنوك لأجل 3 أشهر وسعر مبادلة المؤشرات لنفس الأجل OIS-Libor¹ بالنسبة لمنطقة الأورو من 27,8 نقطة أساس مع نهاية شهر يوليو 2010 إلى 33 نقطة في غشت 2010. في حين انخفض هذا الفارق في الولايات المتحدة من 26,9 نقطة أساس إلى 11,4 نقطة. وإجمالاً، تظل هذه الفوارق مرتفعة بشكل كبير مقارنة بمثيلاتها ما قبل الأزمة في سنة 2006، أي بواقع 3 نقاط أساس في منطقة الأورو و7 نقاط بالنسبة للولايات المتحدة .

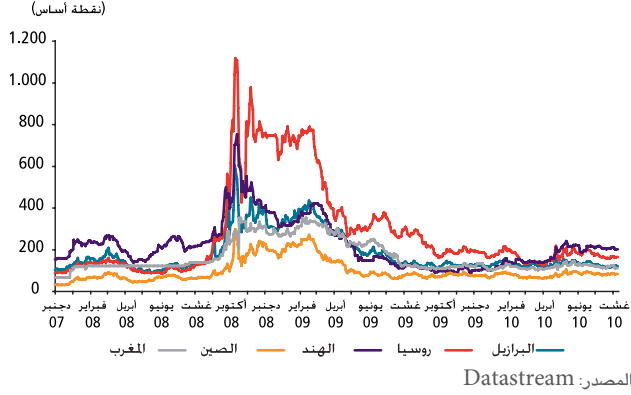
إلى جانب ذلك، سجلت مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة ارتفاعات جد طفيفة في غشت 2010. متأثرة بالشكوك المحيطة بتطور الظرفية الاقتصادية وتعدد المؤشرات الظرفية غير المواتية الخاصة بسوق العقار والشغل في الولايات المتحدة. هكذا، سجلت أبرز المؤشرات في الاقتصادات المتقدمة ارتفاعات تراوحت ما بين 0,2% بالنسبة لمؤشر نيكاي و1% كأعلى مستوى بالنسبة للداكس الألماني في غشت 2010. مقارنة بالشهر السابق. وانسجاماً مع نفس المنحى، سجلت مؤشرات الاقتصادات الصاعدة نمواً بنسبة 3,5% كما يشير إلى ذلك تطور MSCI EM².

وبدوره، اتسم نمو الائتمان في الاقتصادات المتقدمة مؤخراً بالاستقرار في نسب إيجابية. هكذا، تعززت في منطقة الأورو نسبة تغير القروض حيث انتقلت، على أساس سنوي، من 0,5% في يونيو 2010 إلى 0,9%

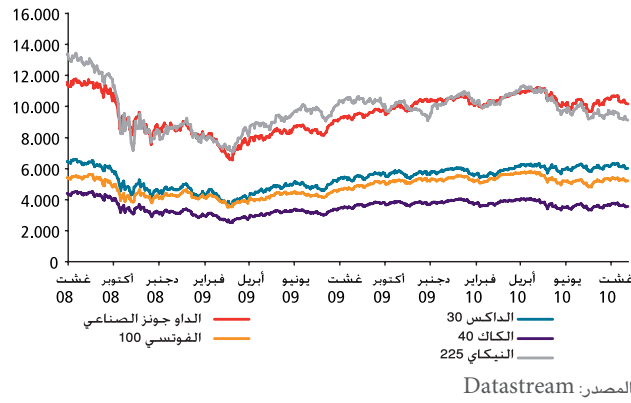
1 يمثل الفارق OIS-Libor خطراً لسعر الفائدة ويعكس الفارق بين سعر الفائدة بين البنوك لأجل 3 أشهر (LIBOR Eurodollar) وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة (OIS) لنفس الأجل.

2 يعمل هذا المؤشر المركب على قياس أداء أسواق الأسهم في دول أوروبا الوسطى والشرق الأوسط وإفريقيا (الجمهورية التشيكية، هنغاريا، بولونيا، روسيا، تركيا، إسرائيل، الأردن، مصر، المغرب وإفريقيا الجنوبية).

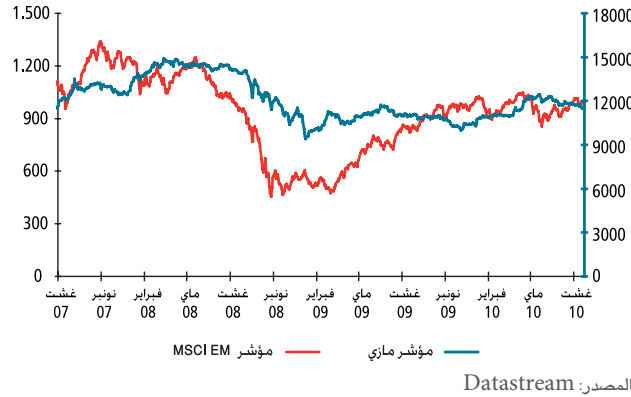
رسم بياني 5.3 : تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) و في المغرب



رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي

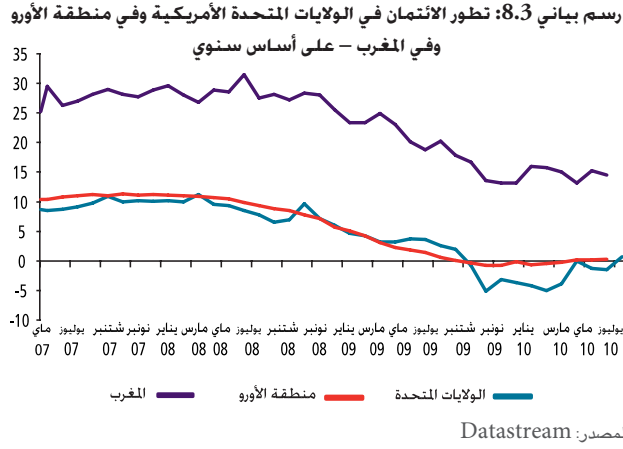


في يوليو، في حين بلغت في الولايات المتحدة، بعد تراجعها منذ شتبر 2009، نسبة 0,6% في يوليو 2010 مقابل -1,4% في الشهر المنصرم.

وعرفت أسواق سندات القروض بعض التحسن كما يتضح من خلال التراجع الملاحظ على مستوى عائدات سندات الاقتراض لمعظم البلدان المتقدمة. وبالفعل، انخفضت نسبة العائدات على سندات الاقتراض السيادية لمدة 10 سنوات للبرتغال، وإسبانيا، وإيطاليا على التوالي إلى 5,18% و 4,08% و 3,8% في غشت 2010 مقابل 5,93% و 4,41% و 4,01% في الشهر المنصرم. أيضا، انتقلت نسبة العائدات على السندات الألمانية وسندات الدولة الفرنسية على التوالي من 2,65% و 2,98% إلى 2,63% و 2,68% خلال نفس الفترة. إلا أن أسواق سندات الاقتراض لا زالت تتعرض لضغوط ناجمة عن مخاطر تدهور تصنيف بعض البلدان المتقدمة التي ظلت لحد الآن في مأمن. وعلى العموم، ورغم أن هذه التطورات على صعيد عائدات سندات الاقتراض الحكومية لبعض البلدان المتقدمة تعكس بالتأكيد عودة الثقة في ملاة البلدان إلا أنها تعزى أيضا إلى عامل العزوف عن المخاطر الذي يدفع بالمستثمرين إلى إعطاء أفضلية للملاذات الآمنة التي تمثلها السندات السيادية.

إلى جانب ذلك، ظلت عقود مبادلة عدم الأداء (CDS) للبلدان المتقدمة خاصة البلدان الأوروبية متجهة نحو الارتفاع. لتعكس استمرار الشكوك حول وضعية مالياتها العمومية. وبالمقابل، ظلت عقود مبادلة عدم الأداء الخاصة بالبلدان الصاعدة في مستويات منخفضة.

وعلى مستوى أسواق الصرف، ارتفع الأورو من شهر لآخر مقابل الدولار، ليصل متوسطه إلى 1,29 دولار في شهر غشت مقابل 1,28 دولار في الشهر المنصرم. وعلى أساس سنوي، ارتفعت العملة الأوروبية شهر غشت بنسبة 0,8% مقابل الدولار وانخفضت بنسبة 1,6% و 1,5% على التوالي أمام الين الياباني والجنه الإسترليني. أيضا، سجل شهر غشت 2010 ارتفاعا قياسيا للين مقابل الدولار حيث بلغ سعر صرف الدولار في المتوسط 85,5 ين، وهو أدنى مستوى له منذ 15 سنة.



جدول 1.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات						
صندوق النقد الدولي *		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية *		البنك الدولي		
2011	2010	2011	2010	2011	2010	
4,3	4,6	-	-	3,3	3,3	الناتج الداخلي الإجمالي العالمي للولايات المتحدة
2,9	3,3	3,2	3,2	2,9	3,3	منطقة الأورو
1,3	1	1,8	1,2	1,3	0,7	ألمانيا
1,6	1,4	2,1	1,9	1,9	1,6	فرنسا
1,6	1,4	2,1	1,7	1,9	1,6	إيطاليا
1,1	0,9	1,5	1,1	1,4	0,8	اسبانيا
0,6	-0,4	0,9	-0,2	1	-0,6	الملكة المتحدة
2,1	1,2	2,5	1,3	1,8	1	الصين
9,6	10,5	9,7	11,1	8,5	9,5	الهند
8,4	9,4	8,5	8,3	8,7	8,2	البرازيل
4,2	7,1	5	6,5	4,5	6,4	روسيا
4,1	4,3	5,1	5,5	4,8	4,5	

(*) منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية - ماي 2010، البنك الدولي - يونيو 2010، صندوق النقد الدولي - يوليو 2010

المصادر: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية

جدول 2.3: تطور النمو الفصلي على أساس سنوي

	2010		2009			
	2ف	1ف	4ف	3ف		
3,0	2,4	0,2	-2,7	-4,1	-3,8	الولايات المتحدة
1,7	0,6	-2,1	-4,1	-4,9	-5,2	منطقة الأورو
1,7	1,2	-0,5	-2,7	-3,1	-3,9	فرنسا
3,7	2	-2	-4,4	-5,5	-6,6	ألمانيا
1,1	0,5	-2,8	-4,7	-6,1	-6,5	إيطاليا
-0,2	-1,3	-3,1	-4	-4,2	-3,3	اسبانيا
10,3	11,9	10,7	9,1	7,9	6,2	الصين

المصادر: مكتب الإحصاءات Eurostat و Datastream ووزارة التجارة الأمريكية

في هذه الظروف، أبقى البنوك المركزية الرئيسية للبلدان المتقدمة، في أعقاب اجتماعاتها شهر غشت 2010، على الوضع القائم لتؤجل بذلك إلى مرحلة لاحقة تطبيق التدابير الاستثنائية لمواجهة الأزمة. هكذا، لم يغير البنك المركزي الأوروبي سعر فائده الرئيسي المحدد في 1% وحافظ الاحتياطي الفدرالي على سعر فائده ما بين 0% و 0,25% خلال اجتماعه الأخير بتاريخ 10 غشت 2010، إلى جانب اتخاذ قرار إعادة شراء سندات حكومية من أجل دعم الاقتصاد. وتتمثل هذه العملية في إعادة استثمار السندات المرتبطة بالقروض العقارية، وخاصة السندات المضمونة برهون عقارية (Asset-backed securities) وسندات وكالات Freddie Mac و Fannie Mae التي يحوزها منذ فترة الأزمة، في سندات الخزينة الأمريكية. وعلى نفس المنوال، أبقى بنك إنجلترا على سعر فائده الرئيسي في 0,5% دون استبعاد تمديد تدابير المتعلقة بالتيلين النقدي الكمي.

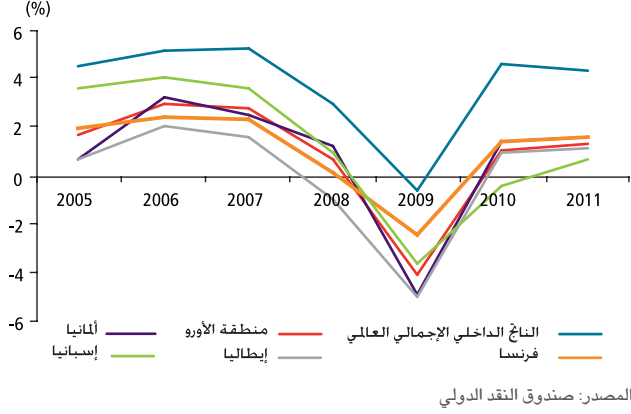
إجمالاً، وفي حين اقتصر انتقال المخاطر السيادية إلى القطاع المالي فقط، حسب التطورات المسجلة مع نهاية غشت، فإن احتمالات ظهور تأثيرات سلبية على القطاع الحقيقي أخذت في التزايد. لاسيما في حالة التخلي المتسرع على التدابير الاستثنائية المتخذة على صعيد الميزانية وعلى الصعيدين النقدي والمالي.

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

تشير المؤشرات الأخيرة إلى استمرار انتعاش الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثاني من سنة 2010، مدعوماً بالتوسع الكبير للنشاط الاقتصادي في البلدان الصاعدة والنامية، خاصة في آسيا وأمريكا اللاتينية. وعلى مستوى البلدان المتقدمة، سجلت تطورات متباينة يطبعها تسارع وتيرة النمو في منطقة الأورو مقابل تباطؤها في الولايات المتحدة.

هكذا، لا يزال النمو الاقتصادي قويا في البلدان الصاعدة بآسيا خاصة منها الصين، التي ارتفع ناتجها الداخلي الإجمالي بنسبة 10,3% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من سنة 2010، بعد بلوغه 11,9% في الفصل السابق، في ارتباط جزئي بدينامية استهلاك الأسر.

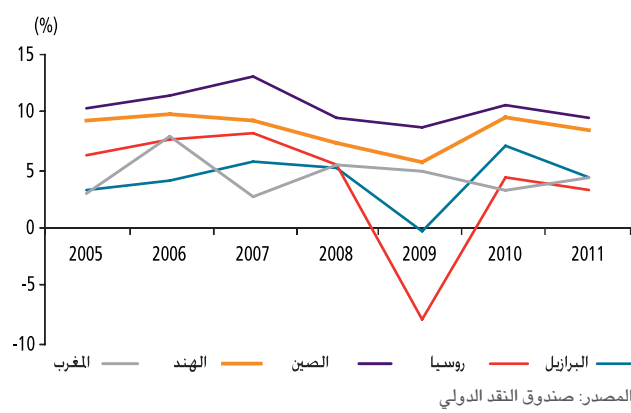
رسم بياني 9.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم . وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين - على أساس سنوي



وتواصل النمو في الولايات المتحدة بوتيرة أبطأ خلال الفصل الثاني وذلك ارتباطا بالأساس بارتفاع الواردات وتباطؤ نمو المخزونات لدى المقاولات. وعلى الرغم من هذا التراجع من فصل لآخر. فإن نمو الناتج الداخلي الإجمالي الأمريكي بلغ 3% على أساس سنوي في الفصل الثاني مقابل 2,4% في الفصل السابق.

في منطقة الأورو. وبعد الانتعاش المعتدل المسجل منذ الفصل الثالث من 2009. تعزز النمو في الفصل الثاني حيث ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,7%. على أساس سنوي بعد نسبة 0,6% المسجلة في الفصل السابق. ليعكس بشكل خاص الأداء الاقتصادي الاستثنائي الذي حققته ألمانيا حيث ارتفع ناتجها الداخلي الإجمالي بنسبة 3,7% على أساس سنوي. وبالنسبة للشركاء الرئيسيين الآخرين للمغرب. سجل الناتج الداخلي الإجمالي لإسبانيا وإيطاليا على التوالي تغيرا بلغ -0,2% و 1,1% على أساس سنوي بدلا من -1,3% و 0,5% في الفصل السابق. في حين سجلت فرنسا ارتفاعا لناتجها الداخلي الإجمالي بنسبة 1,7% بدلا من 1,2% في الفصل الأول.

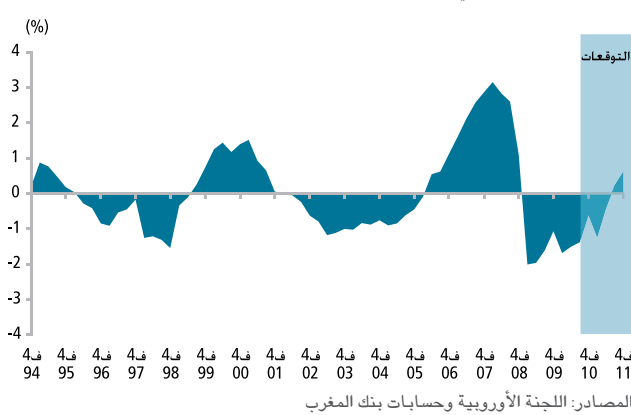
رسم بياني 10.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب



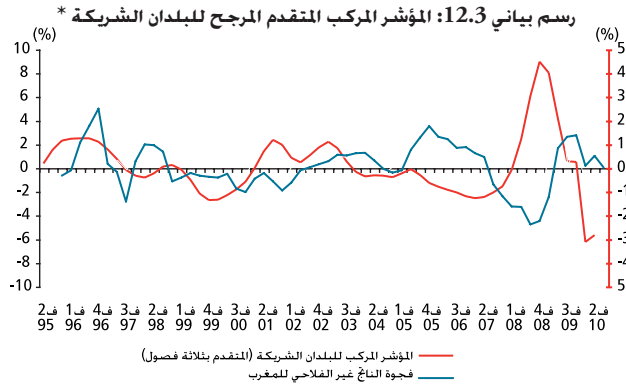
وفي اليابان. تباطأ النمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من 2010 حيث لم يتجاوز نمو الناتج الداخلي الإجمالي 0,1% بدلا من 1,1% في الشهر المنصرم. نتيجة تراجع الطلب الداخلي.

وبالنسبة لأحدث المعطيات عالية التردد. التي يبدو تطورها أقل انسجاما مع الأرقام الخاصة بالنمو في بعض البلدان المتقدمة. فلا زالت تظهر انتعاشا قويا على المدى القصير.

رسم بياني 11.3: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين



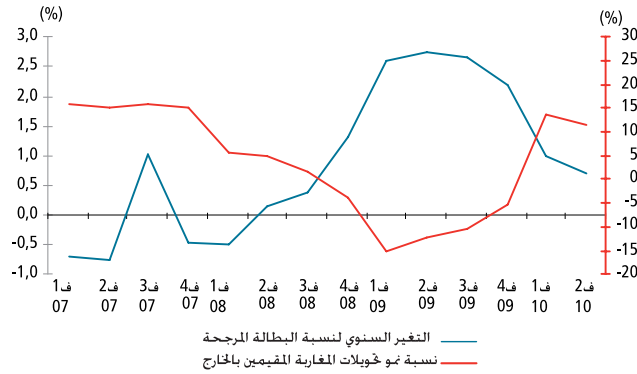
وفي الولايات المتحدة. سجل مجددا مؤشر مدراء المشتريات في القطاع الصناعي نمو سنويا بنسبة 13,5% في يوليو ليصل إلى 55,6 نقطة. وفي منطقة الأورو. سجل المؤشر المركب لمدراء المشتريات ارتفاعا في يوليو ليصل إلى 56,7 نقطة مقابل 55,6 نقطة في يونيو. مرتفعا بنسبة 20,6% على أساس سنوي. وبلغ مؤشر مدراء المشتريات في القطاع الصناعي بمنطقة الأورو 56,7 نقطة في يوليو مقابل 56,0 نقطة في يونيو. أي بارتفاع بنسبة 22,5% من سنة لأخرى.



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

المصادر: منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 13.3: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة للبلدان 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

جدول 3.3: تطور التضخم عبر العالم في الفترة الأخيرة على أساس سنوي

التوقعات	يوليو 2010	يونيو 2010	ماي 2010	يوليو 2009	
2011	2,1	1,2	2	-2,1	الولايات المتحدة
	1,7	1,1	1,6	-0,7	منطقة الأورو*
	1,3	1,4	1,2	-0,5	ألمانيا
	1	0,9	1,6	-0,7	فرنسا
	1,5	1,7	1,8	-1,4	إسبانيا
	1	1,2	1,4	0	إيطاليا
	1,7	1,3	-0,9	-2,2	اليابان
	-0,5	-1,4	0,6	-2	الصين
	2,4	3,1			

(*) مؤشرات موحدة

المصادر: صندوق النقد الدولي و مكتب الإحصاءات Eurostat وتوقعات بنك المغرب بالنسبة للمغرب و صندوق النقد الدولي بالنسبة للبلدان الأخرى

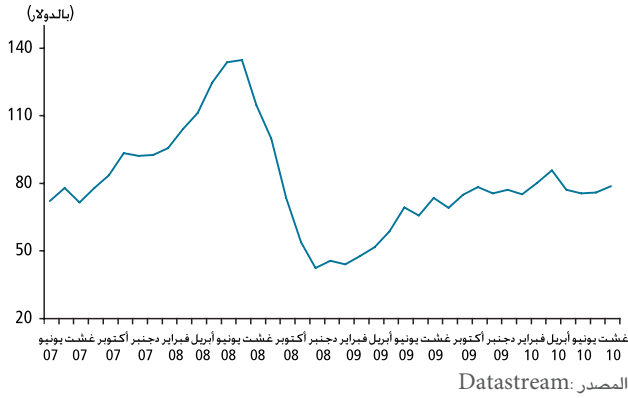
على الرغم من التطورات الإيجابية عموماً للمؤشرات القطاعية، لا زالت نسبة البطالة تراوح مستويات مرتفعة. فقد ظلت مستقرة في الولايات المتحدة في 9,5% في يوليو 2010 مقارنة بالشهر المنصرم، ونفس الأمر في منطقة الأورو حيث لم تتغير نسبتها البالغة 10% من شهر لآخر. أما بالنسبة للبلدان الشريكة، فتشير آخر المعطيات المتوفرة حول البطالة إلى ارتفاعها في يونيو بفرنسا وإسبانيا لتصل على التوالي إلى 10% و 20% بدلاً من 9,9% و 19,8% في الشهر المنصرم.

وبالنسبة لأحدث التوقعات الخاصة بالاقتصاد العالمي التي أصدرها صندوق النقد الدولي في يوليو 2010، فقد أظهرت تحسناً على العموم مقارنة بالمعطيات الصادرة في أبريل 2010 حول التوقعات الاقتصادية العالمية.

أما عن آفاق النمو الاقتصادي في منطقة الأورو، فقد أدرج صندوق النقد الدولي بعض عوامل الشكوك حول التطورات المستقبلية للأسواق المالية وسلط الضوء على التدابير الملائمة الواجب تطبيقها من أجل تعزيز آفاق النمو على المدى المتوسط.

هكذا، تشير توقعات الصندوق بالنسبة لمنطقة الأورو إلى ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1% في يناير 2010، على غرار التوقع الذي أصدره في يناير الأخير، في حين انخفضت هذه التوقعات بالنسبة لسنة 2011 من 1,5% إلى 1,3%. وبالنسبة للشركاء الرئيسيين للمغرب، فإن التوقعات تشير إلى ارتفاع الناتج الداخلي للإجمالي بنسبة 1,4% و 1,6% خلال سنتي 2010 و 2011 في فرنسا وألمانيا. وبنسبة 0,9% و 1,1% في إيطاليا. وبالنسبة لإسبانيا، يرتقب انكماش الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,4% قبل الارتفاع بنسبة 0,6% في 2011. ويتوقع الصندوق نمو ناتج الولايات المتحدة بنسبة 3,3% و 2,9% في سنتي 2010 و 2011 (مقابل 3,1% و 2,6% في توقع يناير الأخير). أما في اليابان، فارتفعت توقعات الصندوق إلى 2,4% و 1,8% في 2010 و 2011 (مقابل 1,9% و 2,0%).

رسم بياني 14.3 : سعر النفط (البرنت) في الأسواق العالمية



وتشير آخر توقعات البنك الدولي إلى بلوغ الناتج الداخلي الإجمالي العالمي لسنتي 2010 و2011، مقارنة بالتوقعات الصادرة في يناير الأخير، على التوالي نسبة 3,3% و3,5% (مقابل 2,7% و3,2%). وبالنسبة للولايات المتحدة، قام البنك الدولي بتعديل توقعاته الخاصة بالناتج الداخلي الإجمالي نحو الارتفاع لتصل إلى 3,3% و2,9% على التوالي في سنتي 2010 و2011 (بدلا من 2,5% و2,7%). أما في منطقة الأورو، فقد انخفضت على النقيض من ذلك التوقعات الخاصة بنمو الناتج الداخلي الإجمالي حيث بلغت 0,7% و1,3% (بدلا من 1% و1,7% التي توقعها البنك الدولي خلال شهر يناير الأخير).

2.3 التضخم في العالم

في سياق يتسم بانتعاش بطيء وإن كان متواصلا للنشاط الاقتصادي وبارتفاع أسعار المواد الأولية، تشير المعطيات الأولية الصادرة عن مكتب الإحصاءات Eurostat إلى انخفاض طفيف في نسبة التضخم في شهر غشت 2010 بمنطقة الأورو حيث بلغت 1,6% بدلا من 1,7% في الشهر المنصرم.

جدول 4.3: التوقعات الخاصة بالسعر الحالي للنفط (البرنت) في سوق العقود الآجلة (بالدولار الأمريكي)

2013	2012	2011	2011:2	2011:1	2010:4	2010:3
87,5	92	86,75	83,5	81	80	79,16

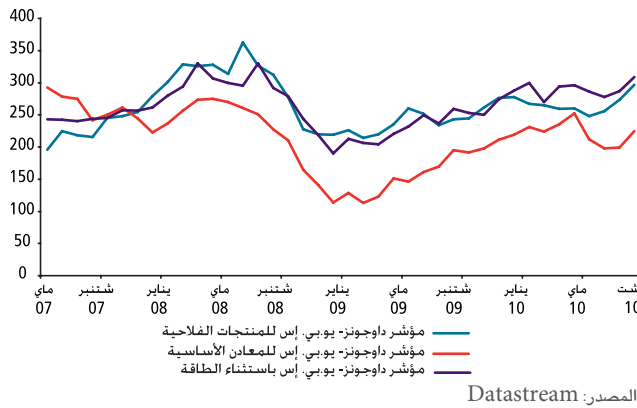
المصدر: Bloomberg

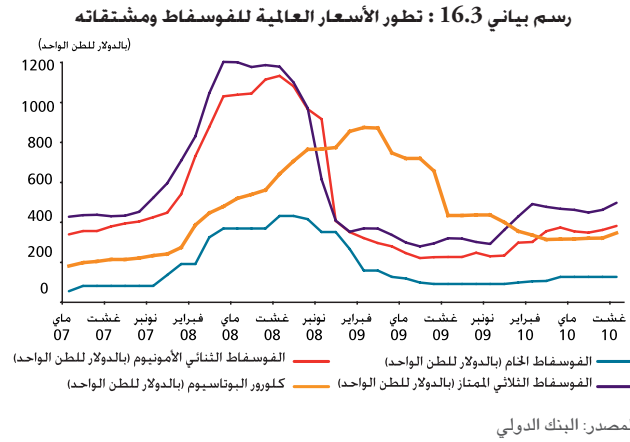
وبالمقابل، تشير المعطيات الخاصة بشهر يوليو إلى ارتفاع معتدل في نسبة التضخم لدى معظم البلدان المتقدمة والصاعدة (الجدول 2.3).

هكذا، بلغت نسبة التضخم في منطقة الأورو 1,7% بدلا من 1,4% في الشهر المنصرم، وفي البلدان الشريكة، مثل إيطاليا وإسبانيا، تسارعت وتيرة التضخم لتصل إلى 1,9% و1,7% بدلا من 1,5% و1,3% في الشهر المنصرم، وارتفعت الأسعار عند الاستهلاك في فرنسا وألمانيا بنسبة 1,7% و1,2% على التوالي بدلا من 1,5% و0,9% في الشهر المنصرم.

أما بالنسبة لآفاق تطور التضخم على المدى القصير فتشير توقعات صندوق النقد الدولي الصادرة في شهر يوليو 2010 إلى ارتفاع الأسعار عند الاستهلاك في البلدان المتقدمة بنسبة 1,4% و1,3% في سنتي 2010 و2011، أما في البلدان الصاعدة والنامية، فيرتقب أيضا

رسم بياني 15.3: تطور مؤشر داوجونز-يوبي، إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقة (أساس 2006)





أن يتجه التضخم نحو الارتفاع ليصل إلى 6,3% و5% على التوالي في سنتي 2010 و2011.

إجمالاً، وبالنظر إلى التطورات الأخيرة للظرفية الاقتصادية العالمية، يرتقب أن تسجل نسبة التضخم ارتفاعاً معتدلاً على المدى المتوسط خاصة في البلدان المتقدمة، نتيجة لأفاق النمو التي لا تزال معتدلة ولاستمرار المستوى المنخفض لاستخدام الطاقات الإنتاجية.

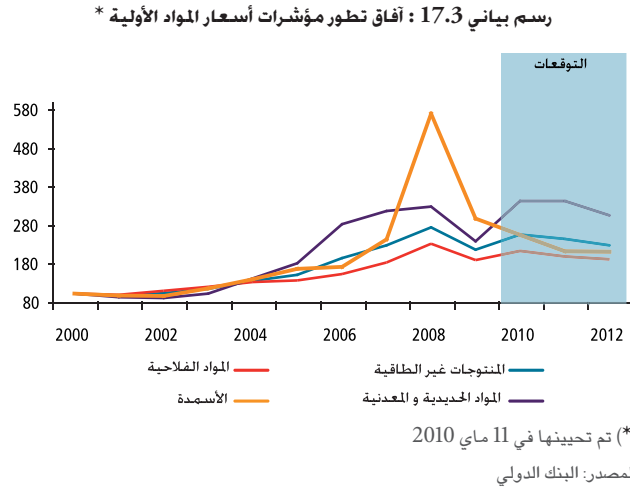
3.3 سعر النفط

سجل سعر النفط ارتفاعاً في المتوسط بنسبة 2,3% في غشت مقارنة مع يوليو 2010 ليصل إلى 76,9 دولار للبرميل. ويعزى هذا التطور إلى نمو الطلب خاصة الموجه من الصين والهند والشرق الأوسط وأمريكا اللاتينية. وبنهاية الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2010، سجل سعر برميل البرنت نمواً على أساس سنوي بنسبة 37,3%.

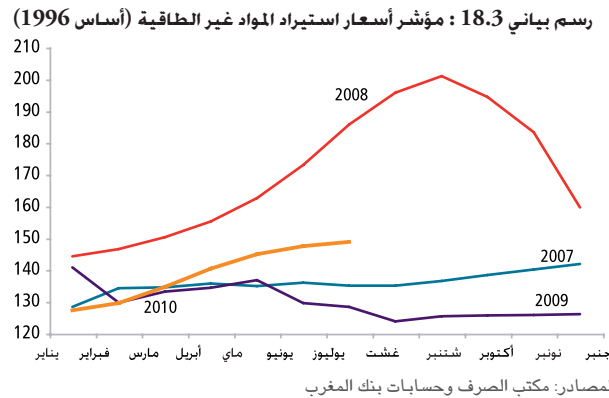
جدول 5.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح حسب الفصول

الفصح (س.ت/صاع)	10:3	10:4	11:1	11:2	2011	2012
العقود الآجلة	664,8	737,34	749,43	727,38	709,5	693,56
التوقعات	550	560	600	630	630	639,62

المصدر: Bloomberg



ووفقاً للتوقعات الاقتصادية العالمية الأخيرة لشهر يوليو 2010، يتوقع أن يصل سعر النفط إلى مستوى متوسط في 75,24 دولار للبرميل في سنة 2010 و77,50 دولار في 2011. وقد رفعت الوكالة الدولية للطاقة من توقعاتها للطلب العالمي على النفط بالنسبة لسنتي 2010 و2011، الذي سيصل من الآن فصاعداً على التوالي إلى 86,6 و87,9 مليون برميل يوميا. وتوقع منظمة الدول المصدرة للنفط بدورها ارتفاع الطلب ليصل إلى 85 مليون برميل في سنة 2010، في حين أبقت على نفس توقعاتها بالنسبة لسنة 2011.

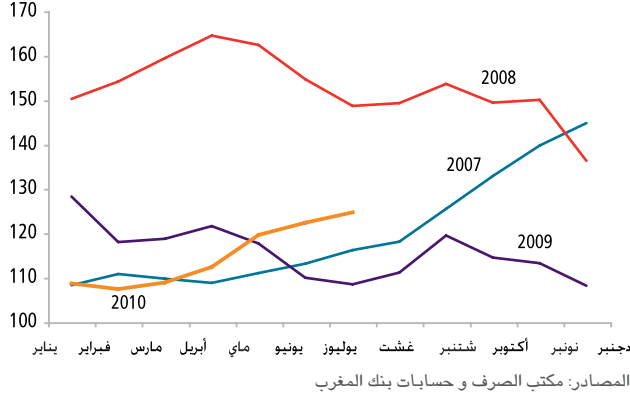


وفي سوق العقود الآجلة، بلغ متوسط سعر النفط 86,75 دولار للبرميل في 2011، و92,00 دولار في 2012 و87,50 دولار للبرميل في 2013.

4.3 أسعار المواد الأولية غير الطاقية

سجلت أسعار المواد الأولية غير الطاقية في يوليو وغشت من سنة 2010 نمواً يعكس في ذات الآن ارتفاع

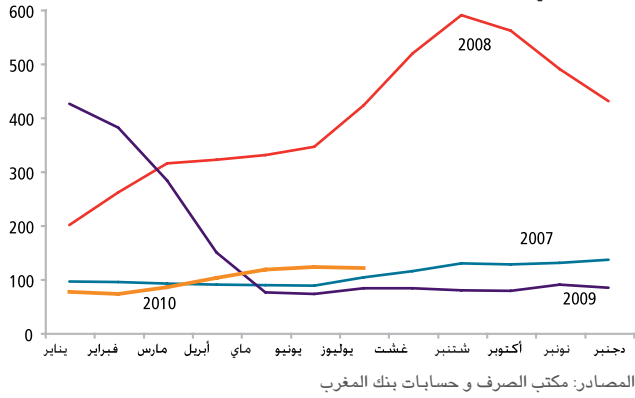
رسم بياني 19.3 : مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغذائية (أساس 1996)



أسعار المعادن الأساسية والمواد الأولية الفلاحية. هكذا، ارتفع مؤشر داو جونز يو.ب.إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية بنسبة 3,3% في يوليو و7,6% في غشت على أساس سنوي. ليصل بذلك إلى مستوى يفوق بنسبة 19,1% نظيره المسجل في غشت 2009.

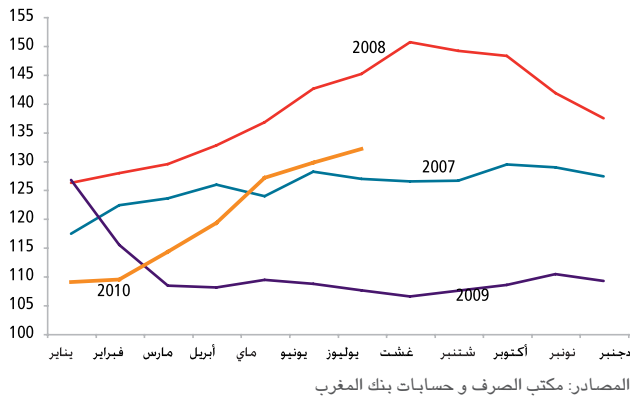
وسجل مؤشر داو جونز يو.ب.إس لأسعار المعادن الأساسية في شهر غشت ارتفاعا بنسبة 12% على أساس شهري و14,6% على أساس سنوي. نتيجة بالأساس لانخفاض قيمة الدولار وتعزيز الطلب الموجه من طرف البلدان الصاعدة.

رسم بياني 20.3 : مؤشر الأسعار عند استيراد المواد المعدنية (أساس 1996)



وعرف مؤشر داو جونز يو.ب.إس لأسعار المواد الفلاحية منحى مماثلا حيث سجل في شهر غشت زيادة بنسبة 22% على أساس سنوي. وارتفعا بنسبة 8,5% من شهر لآخر. وتعزى الضغوط على أسعار المواد الفلاحية إلى النمو السريع في الطلب القادم من الاقتصادات الصاعدة، والارتفاع الكبير في أسعار القمح الناجم عن الظروف المناخية غير المواتية التي عرفتها روسيا وأوروبا الشرقية في يوليو 2010. إضافة إلى ارتفاع أسعار القطن بعد صدمات العرض السلبية المرتبطة بالفيضانات التي ضربت باكستان والصين.

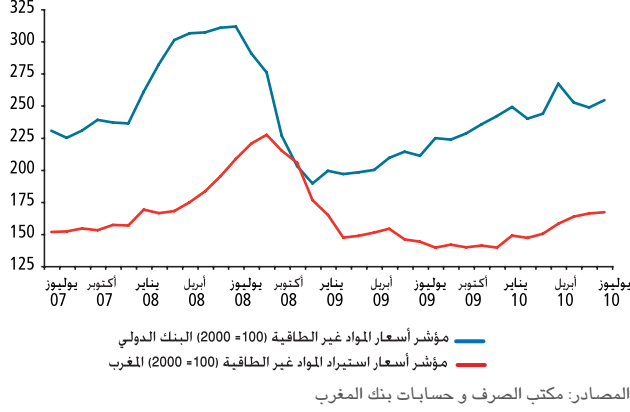
رسم بياني 21.3 : مؤشر الأسعار عند استيراد المواد نصف المصنعة (أساس 1996)



وسجلت أسعار الفوسفات ومشتقاته زيادة أيضا في شهر غشت 2010. هكذا، ارتفعت على التوالي أسعار سماد الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) وسماد الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) بنسبة 7,5% و5,7% على أساس شهري وبنسبة 55,7% و62,2% على أساس سنوي. أما بالنسبة لسعر النفط الخام، فقد ظل في نفس مستواه المسجل منذ أبريل 2010. أي 125 دولار للطن.

ومن المتوقع أن يتواصل على المدى القصير ارتفاع أسعار المواد الأولية نتيجة الطلب العالمي المتزايد، في الوقت الذي قد يسجل فيه مخزون مختلف المواد انخفاضا هامة.

رسم بياني 22.3 : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني
لأسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس 2000)



5.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب

حسب آخر المعطيات المتوفرة. سجل مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة نمواً على أساس شهري بنسبة 0,9% في يوليو 2010. بدلاً من 1,7% في يونيو. وبالفعل. ارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية بنسبة 1,9% من شهر لآخر. مقابل 2,3% في الشهر المنصرم. نتيجة بالأساس لزيادة سعر استيراد القمح بنسبة 3,8% وبنسبة 2% بالنسبة للذرة. موازاة مع ذلك. عرف مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة نمواً بلغ 1,8% من شهر لآخر بدلاً من 2,1% في يونيو. ارتباطاً بارتفاع سعر استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 1,9%. وبخلاف ذلك. سجل مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية تراجعاً بلغ 1,3% من شهر لآخر مقابل زيادة بنسبة 4,1% في الشهر المنصرم. نتيجة انخفاض سعر استيراد الحديد وال فولاذ بنسبة 3,3%.

وعلى أساس سنوي. سجل مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية نمواً بنسبة 15,9% مقابل 13,8% في يونيو. هكذا. ارتفع مؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية بنسبة 46,1%. ارتباطاً بالأساس بزيادة سعر استيراد الحديد والفولاذ بنسبة 78,8%. وبالمثل. ارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية بنسبة 14,8%. وهو ما يعزى إلى نمو سعر الوحدة لاستيراد القمح بنسبة 57,1%. في حين لم تتجاوز الزيادة في سعر استيراد السكر نسبة 5,7%. وبموازاة ذلك. سجل مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة نمواً بنسبة 22,8%. نتيجة ارتفاع سعر وحدة استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 30,4%.

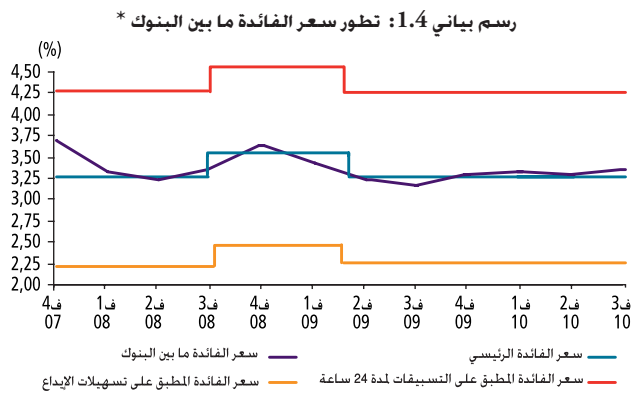
وأخذاً بعين الاعتبار التطورات الأخيرة. وفي سياق يتسم بتقلب الأسعار العالمية للمواد الأولية. يتوقع أن تتزايد الضغوط التضخمية الناجمة عن الأسعار عند الاستيراد. والتي لا تزال معتدلة. خلال الفصول القادمة.

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تؤكد آخر المعطيات المتوفرة بنهاية شهر يوليوز إلى استمرار اعتدال وتيرة النمو السنوي للمجموع م3 التي لم تتجاوز 6,3%. مقابل 6,5% خلال الفصل الثاني. ففي ظل هذه الظروف، ظل الفائض النقدي شبه منعدم. وفي الوقت نفسه، واصلت القروض البنكية نموها القوي وإن بوتيرة أقل. حيث ارتفعت بنسبة 11,6%. بعد 13,4% في الفصل الثاني من سنة 2010. وفي ما يخص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجزه بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الثاني من سنة 2010 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة المرجح، لاسيما على إثر تراجع نسب الفائدة المطبقة على قروض التجهيز وتسهيلات الخزينة. وفي ما يتعلق بسعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد انخفض بنسبة 1% من حيث القيمة الاسمية من فصل لآخر وبنسبة 1,6% من حيث القيمة الحقيقية، إذ كان التضخم في المغرب أقل عموما من النسب التي تم تسجيلها في أبرز البلدان الشريكة والمنافسة. وتشير آخر المعطيات المتاحة حول المؤشر الجديد لأسعار الأصول العقارية الذي يعده بنك المغرب إلى ارتفاع أسعار العقار في الفصل الثاني من سنة 2010، بعد التراجع الذي سجلته في الفصل الأول. وإجمالا، تشير التوقعات الخاصة بالأوضاع النقدية والمالية إلى اعتدال الضغوط التضخمية خلال الفصول المقبلة.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة



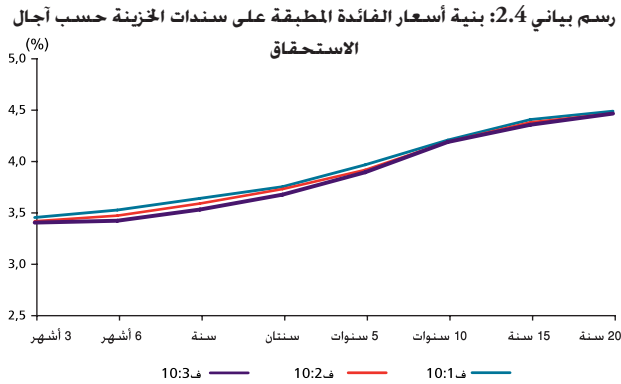
(* تطابق المعطيات الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2010 المتوسط اليومي للفترة الممتدة من فاتح يوليوز إلى 24 غشت).

في ظل ظرفية اقتصادية تتسم باتجاه طفيف للمخاطر نحو الارتفاع وبتلاؤم التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار، قرر مجلس بنك المغرب خلال اجتماعه المنعقد يوم 15 يونيو 2010 الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 3,25%. وفي هذه الظروف، بلغ متوسط سعر الفائدة اليومي في السوق النقدية ما بين البنوك نسبة 3,33% في يوليوز وغشت 2010، مرتفعا بواقع 6 نقط أساس مقارنة بالفصل السابق.

وموازاة مع ذلك، شهدت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل قصير الصادرة في السوق الأولية تراجعا خلال الفصل الثاني ويوليوز لتضع بذلك حدا لارتفاع المتواصل منذ أكتوبر 2009. كما سجلت أسعار الفائدة لأجل متوسط وطويل انخفاضا طفيفا على العموم. وتم تسجيل نفس التوجه على مستوى السوق الثانوية بالنسبة للعوائد لأجل قصير وتلك الخاصة بالأجل المتوسط والطويل.

جدول 1.4 تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية

2010 يوليوز	2010			2009			
	2ف	1ف	4ف	3ف	2ف	1ف	
-	3,39	3,44	3,25	3,25	3,26	3,58	13 أسبوع
-	3,45	3,56	3,28	3,27	3,31	3,65	26 أسبوع
3,48	3,55	3,62	3,37	3,33	3,35	3,75	52 أسبوع
3,67	3,69	3,73	3,57	3,48	3,44	3,90	سنتان
3,88	3,90	3,95	3,74	3,68	3,69	4,05	5 سنوات
4,16	4,19	4,20	-	-	-	-	10 سنوات
-	4,35	4,32	-	-	-	-	15 سنة



جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

يوليو 2010	2010			2009			6 أشهر
	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
3,35	3,32	3,28	3,24	3,31	3,52	3,61	6 أشهر
3,65	3,64	3,65	3,69	3,68	3,96	3,91	12 شهرا
3,51	3,48	3,48	3,54	3,55	3,78	3,78	المتوسط المرجح

وعلى مستوى أسعار الفائدة الدائنة، ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لأجل 6 أشهر و12 شهرا بثلاث نقاط أساس في شهر يوليو. إذ انتقل إلى 3,51%، بعد أن ظل مستقرا خلال الفصل الثاني. ويعكس هذا التطور ارتفاعا في أسعار الفائدة على الودائع لمدة 6 أشهر بثلاث نقاط أساس وكذلك على الودائع لمدة 12 شهرا بنقطة أساس.

في ما يخص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الثاني من سنة 2010 إلى تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية من 6,49%

إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

على الرغم من التأثير التضيق للعوامل المستقلة خلال الفصل الثاني من 2010، ظل نقص السيولة البنكية مستقرا في حوالي 19 مليار درهم، على إثر القرار الذي اتخذه مجلس البنك في اجتماعه المنعقد في 30 مارس 2010 بتخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي بنقطتين مئويتين. ويمكن هذا القرار من ضخ سيولة بلغ مجموعها 8,2 مليار درهم (موزعة بين 5,2 مليار درهم في 21 مارس 2010 و2,9 مليار درهم في 21 أبريل 2010). وبالتالي، تم تقليص متوسط نقص السيولة لدى البنوك من 19,3 مليار درهم في الفصل الأول 2010 إلى 18,7 مليار في الفصل الثاني.

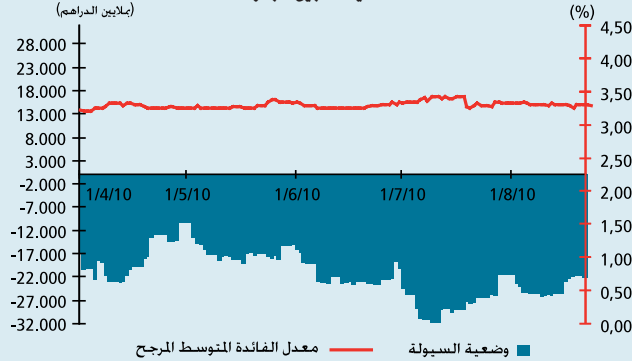
فقد أدت العمليات المرتبطة بالوجودات الخارجية إلى سحب سيولة قيمتها 7,4 مليار درهم نتيجة للفارق بين مشتريات البنوك التجارية من العملة الأجنبية التي بلغت 12,7 مليار درهم ومبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي وصلت إلى 5,2 مليار درهم.

وبالإضافة إلى ذلك، ارتفعت العملة الائتمانية بمجموع 2,6 مليار درهم نتيجة السحوبات المسجلة في بداية الموسم الصيفي.

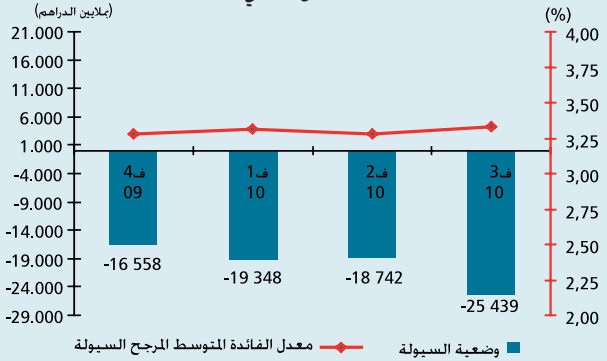
وبالمقابل، أفرزت عمليات الخزينة سحب سيولة بقيمة 2,8 مليار درهم نتيجة تسديد أقساط الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (19,7 مليار درهم).

وإجمالا، كان للعوامل المستقلة تأثير تضيق على سيولة البنوك بلغ 7,3 مليار درهم.

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



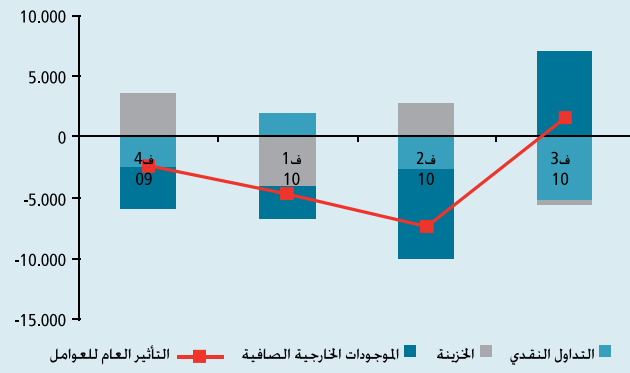
رسم بياني 1.1.4: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي



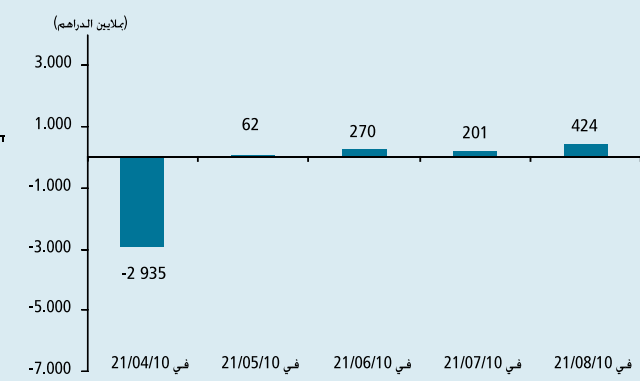
وعلى الرغم من التأثير التوسعي للعوامل المستقلة خلال الفصل الثالث 2010، انتقلت تدخلات البنك من 15,6 مليار درهم في الفصل الثاني إلى 23 مليار درهم في الفصل الثالث بسبب الفوائض الهامة في السيولة التي راكمتها الخزينة بفضل المداخيل الضريبية (تحصيل الدفعة الأولى من الضريبة على الشركات برسم سنة 2010) ولم تعد ضخها في السوق النقدية على شكل توظيفات. وبالتالي، تفاقم متوسط نقص السيولة البنكية من 18,7 مليار درهم في الفصل الثاني 2010 إلى 25,4 مليار في الفصل الثالث.

وبالفعل، أدت العمليات على الموجودات الخارجية إلى ضخ سيولة قدرها 7,2 مليار درهم نتيجة للفارق بين مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي وصلت إلى 10,2 مليار درهم ومشتريات البنوك التجارية من العملة الأجنبية، والتي بلغ مجموعها 3,1 مليار درهم. غير أن عمليات الخزينة أدت إلى سحب سيولة من النظام البنكي بمبلغ 418 مليون درهم. وبلغ مجموع موارد الخزينة 46,2 مليار درهم، 6,5 مليار منها برسم اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمناقصة، فيما بلغت نفقات الخزينة 45,8 مليار درهم. منها 14,4 مليار برسم أداء استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي. ومن جهة أخرى، ارتفعت العملة الائتمانية بمبلغ 5,1 مليار درهم تزامنا مع العطلة الصيفية. وإجمالاً، فقد كان للعوامل المستقلة تأثير تضيق على السيولة البنكية بلغ 1,6 مليار درهم.

رسم بياني إ4.1.4: تطور تأثير عوامل السيولة



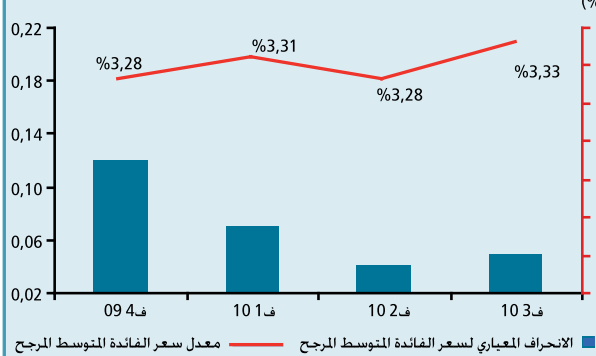
رسم بياني إ3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية



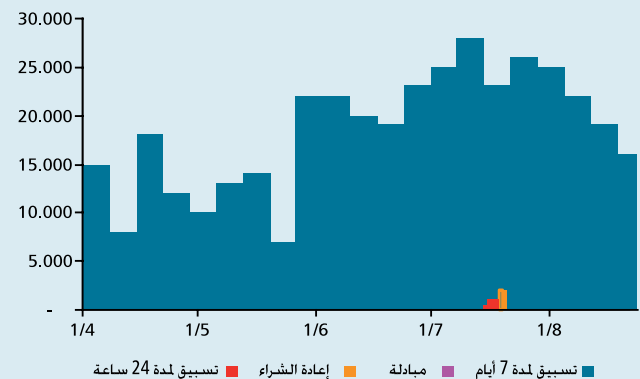
ومن أجل سد النقص الحاصل في سيولة النظام البنكي الذي بلغ في المتوسط 25,4 مليار درهم خلال هذا الفصل، تدخل بنك المغرب من خلال التسبيقات لمدة 7 أيام والتي بلغ متوسطها اليومي 22,9 مليار درهم. وبغية التحكم في الضغط السعودي الذي مورس على متوسط سعر الفائدة المرجح طوال هذا الفصل، تدخل البنك كذلك بواسطة اتفاقيات إعادة الشراء بمبلغ قدره 2 مليار درهم، وقرضين لليلة واحدة بقيمة بلغت على التوالي 500 مليون درهم ومليار درهم.

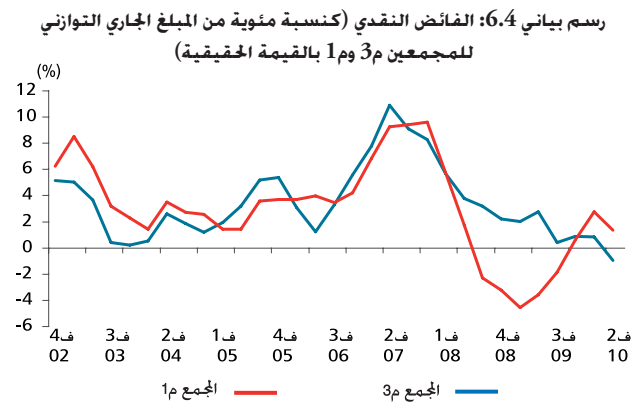
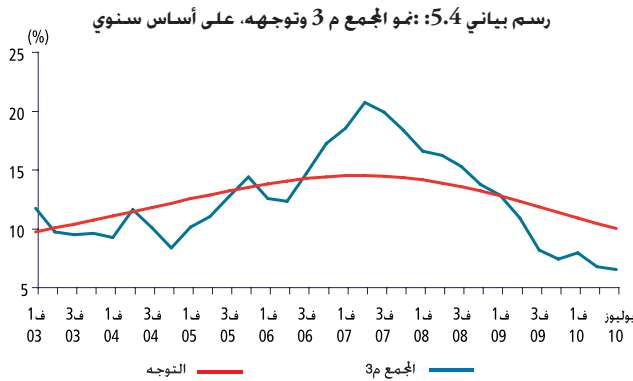
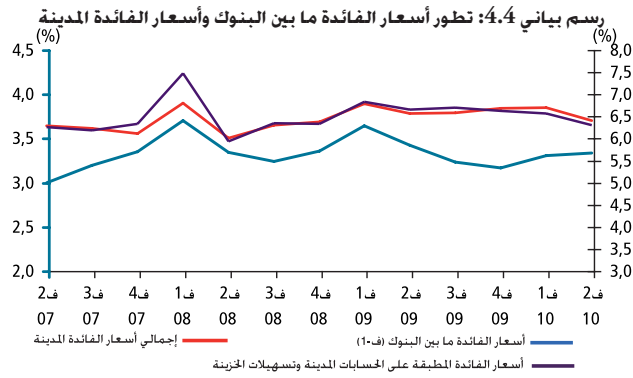
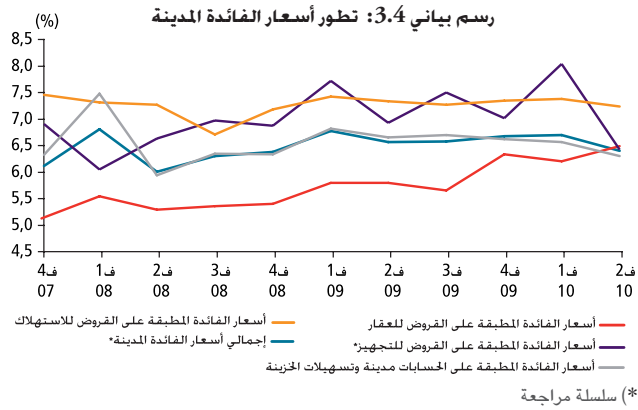
وخلال الفصل الثالث من سنة 2010، استقر متوسط سعر الفائدة المرجح في 3,33%، مرتفعاً بواقع 6 نقط أساس مقارنة بالفصل السابق. كما ازداد مستوى تقلب متوسط سعر الفائدة المرجح بما قدره 1 نقطة أساس ليستقر في 0,05% مقابل 0,04% في السابق. وهو ما يعزى بالأساس إلى الضغط السعودي الممارس على متوسط سعر الفائدة المرجح خلال شهر يوليو والذي ارتفع متوسطه إلى 3,35%.

رسم بياني إ6.1.4: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري



رسم بياني إ5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية





إلى 6,36%. ويرجع ذلك بالأساس إلى انخفاض سعر الفائدة المطبق على تسهيلات الخزينة، وإلى حد ما إلى تراجع نسب الفائدة المطبقة على قروض الاستهلاك. وفي المقابل، ظلت نسب الفائدة الخاصة بقروض التجهيز دون تغير على العموم، بينما شهدت تلك المطبقة على القروض العقارية ارتفاعا طفيفا بعد الهبوط الذي سجلته في الربع الأول من السنة.

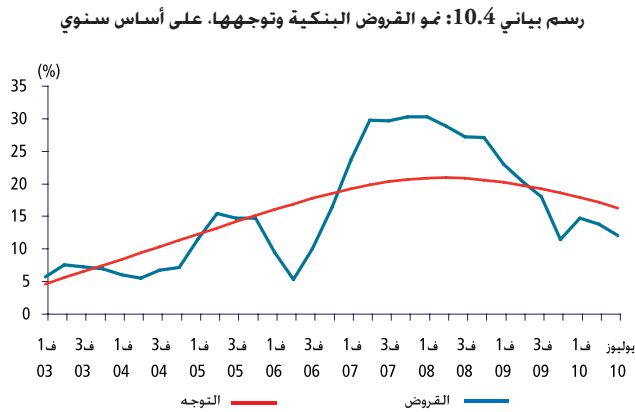
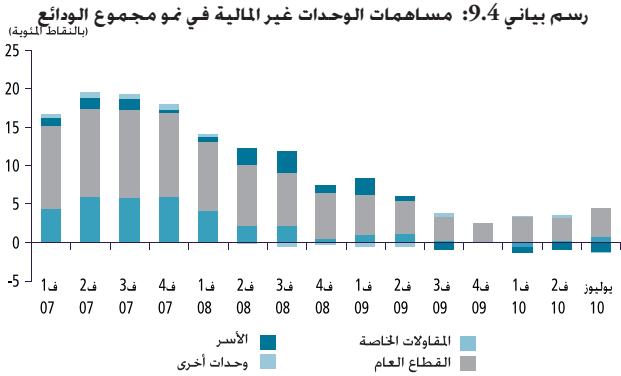
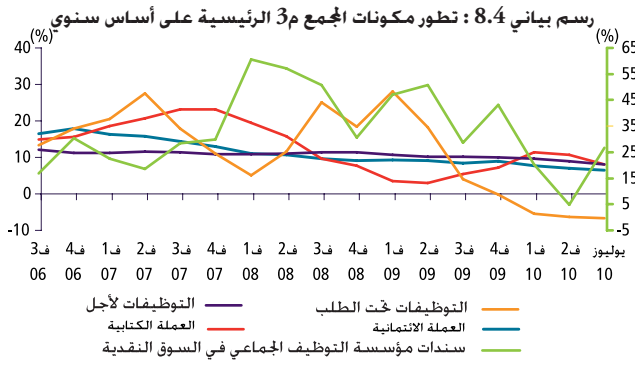
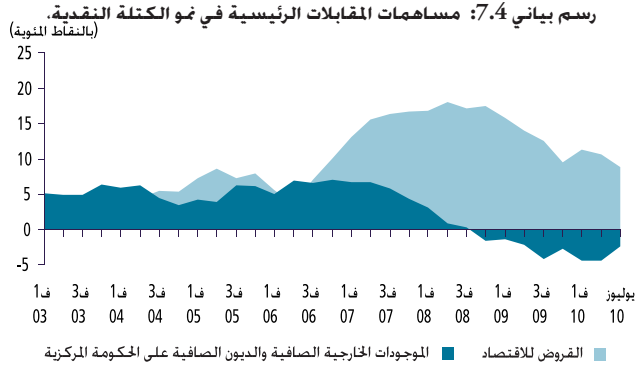
2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

تطور المجمع م3

تشير آخر البيانات النقدية التي تم إعدادها منذ ماي 2010 وفقا لدليل الإحصاءات النقدية والمالية لصندوق النقد الدولي، إلى استمرار النمو المعتدل للكتلة النقدية على أساس سنوي، والذي بلغ 6,3% بعد 6,5% في الفصل السابق. ونتيجة لذلك، ظل الفائض النقدي شبه منعدم، مؤكداً بذلك استمرار التحكم على المدى المتوسط في الضغوط التضخمية ذات الطبيعة النقدية.

ومن جهتها، شهدت أهم مكونات المجمع م3، الذي مازال يعكس تباطؤ القروض وتراجع الموجودات الخارجية الصافية، توجهها متباينا.

وهكذا، بلغت نسبة النمو السنوي للعملة الكتابية 7,3% في يوليو 2010، بعد أن استقر متوسطها في النصف الأول من السنة في 10,4%. وهم التباطؤ أيضا العملة الائتمانية والتوظيفات تحت الطلب، التي لم تتجاوز نسبة نموها 5,8% و7,4% على التوالي، مقابل 6,2%



و8,2% في الفصل السابق. وواصلت الودائع لأجل اتجاهها النزولي الملاحظ منذ بداية السنة. إذ تراجعت في يوليو بنسبة 7,3% على أساس سنوي. وعلى العكس من ذلك، فإن سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في السوق النقدية، والتي صارت من مكونات النقود بمعناها الواسع، ساهمت بشكل إيجابي في نمو المجمع م3. بحيث ارتفعت في يوليو 2010 بعد فترة التباطؤ التي شهدتها منذ بداية السنة.

ويشير توزيع الودائع حسب الوحدات الاقتصادية إلى ارتفاع ودائع الأسر في يوليو بنسبة سنوية بلغت 4,6%. وهي نسبة قريبة من المستويات المسجلة في الفصلين الأخيرين. لتظل بذلك أهم مساهم في نمو الودائع مقارنة بالشركات غير المالية الخاصة التي كانت مساهمتها أقل بكثير. وعلى النقيض من ذلك، واصلت ودائع القطاع العام مساهمتها السلبية في تطور الودائع. لاسيما ودائعه لأجل التي انخفضت على أساس سنوي.

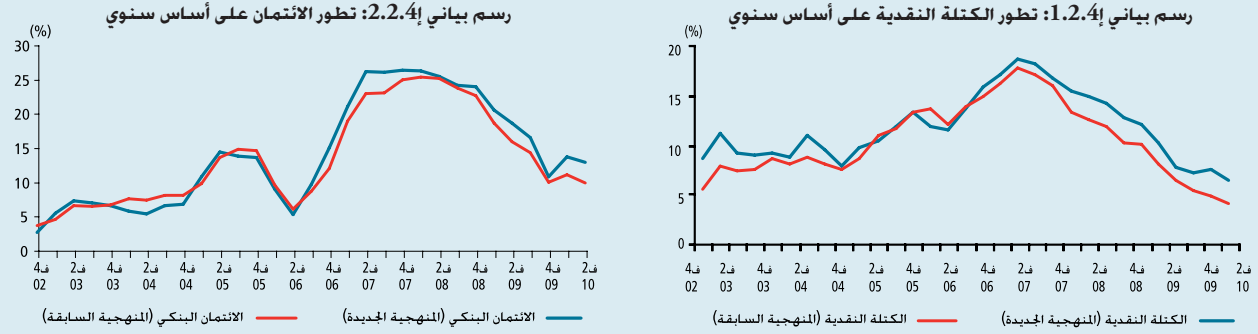
الائتمان

تشير آخر المعطيات المتوفرة إلى تواصل نمو القروض، وإن بوتيرة أقل. فقد ارتفعت بنسبة سنوية قدرها 11,6% في يوليو، مقابل 13,8% في المتوسط خلال النصف الأول من سنة 2010.

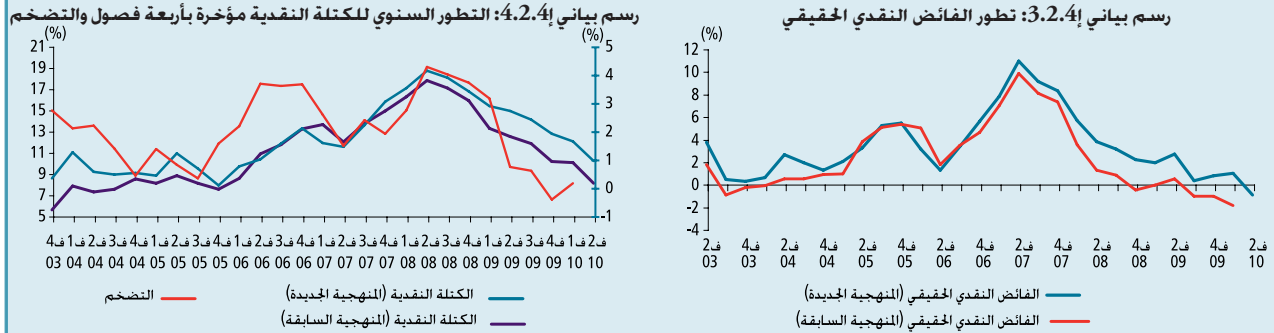
ويشير توزيع القروض حسب الوحدات الاقتصادية إلى تباطؤ جديد في التمويلات المقدمة للشركات غير المالية الخاصة، إذ انخفضت وتيرة نموها السنوية من 11,6% في الفصل الثاني إلى 9% في يوليو. وانتقلت مساهمتها في نمو القروض من 5,3 نقط مئوية في الفصل الثاني إلى 4,1 نقط مئوية. وعلى النقيض من ذلك، ارتفعت القروض الموجهة إلى الأسر من حوالي 10% في

إطار 2.4: تأثير تعديل الإحصاءات النقدية

شروع بنك المغرب منذ يونيو 2010 في نشر الإحصاءات النقدية طبقاً لدليل الإحصاءات النقدية والمالية لصندوق النقد الدولي (2000). وقد نتج عن اعتماد هذه المنهجية ارتفاع الكتلة النقدية لاسيما بعد إدماج وحدات اقتصادية جديدة على مستوى مصدري وحائزي النقود. فقد أصبحت فئة مصدري النقود، التي تتكون من الشركات المالية التي تدرج بعض خصومها في التعريف الجديد للكتلة النقدية والتي صارت تسمى "شركات الإيداع"، تتضمن بالإضافة إلى البنك المركزي والبنوك التجارية، هيئات التوظيف الجماعي في السوق النقدية. ووفق المنهجية الجديدة، تتوفر السندات التي تصدرها هذه الصناديق على مواصفات الأصول النقدية بالنظر لسرعة وسهولة تحويلها إلى وسيلة للأداء دون مخاطر هامة على خسارة في الرأسمال. وفي ما يخص قطاع حائزي النقود، فقد أصبح يضم كافة القطاعات المؤسسية المقيمة باستثناء شركات الإيداع والحكومة المركزية. ويتمثل الهدف من هذا الإطار في تحليل تأثير الانتقال إلى المنهجية الجديدة للإحصاءات النقدية على عملية تطبيق السياسة النقدية لبنك المغرب. يتعلق الأمر إن بمعرفة مدى التباين بين تقييم الضغوط النقدية على الأسعار خلال الفترة الأخيرة على أساس المنهجية السابقة والجديدة، ولهذا الغاية، تم تركيز التحليل على سلسلتين رئيسيتين تعتبران الأكثر دلالة لتحليل الضغوط ذات الطبيعة النقدية، وهي النقود بمعناها الواسع والائتمان.



وقد شهدت السلسلات الجديدة للكتلة النقدية والائتمان وتيرة نمو جد مرتفعة إلى غاية سنة 2008 قبل أن تشرع في الانخفاض بشكل متواصل منذ 2009. وتشير الرسوم البيانية (1.2.4 و 2.2.4) إلى تطور مماثل بين السلسلة السابقة والجديدة وكذا التطابق بين مختلف نقط التحول. فمنذ الفصل الرابع من سنة 2008، سجل مؤشر الفائض النقدي حسب السلسلة السابقة للمجموع م3 توجهها معاكسا للمنهجية الجديدة. غير أنه في كلتا الحالتين، لم يتعد المؤشر كثيرا عن الصفر (الرسم البياني 3.2.4)

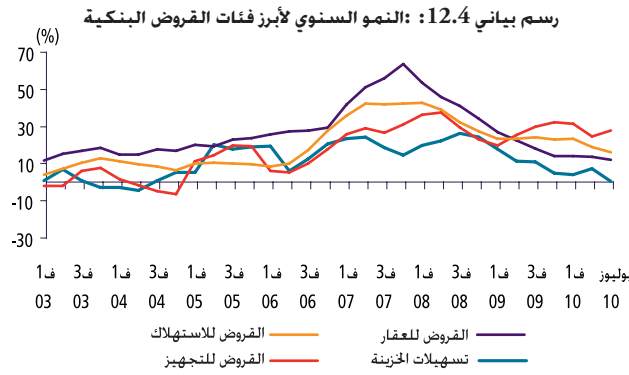
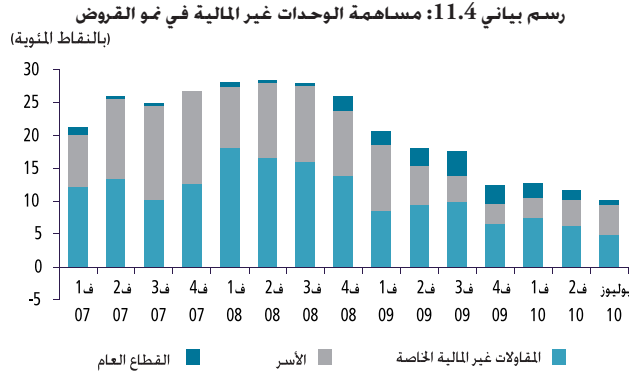


ويشير الرسم البياني 4.2.4 إلى وجود علاقة إيجابية، من جهة، بين التغيرات السنوية في السلسلة السابقة والجديدة للكتلة النقدية مؤخرة بأربعة فصول، ومن جهة أخرى، التضخم على أساس سنوي كما تم قياسه بمؤشر أسعار الاستهلاك. وتشير نتائج اختبارات أهمية نمو الكتلة النقدية (الجدول 1.2) إلى أنه ابتداءً من التأخير الرابع أصبحت السلسلتان القديمة والحديثة للكتلة النقدية تساهمان إسهاما كبيرا في تفسير التطور المستقبلي للتضخم في المغرب (في سقف 5%).

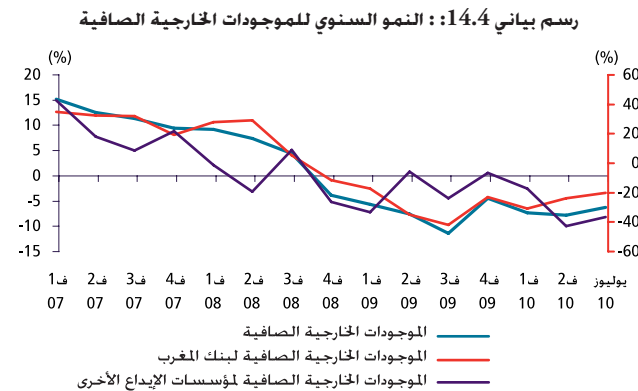
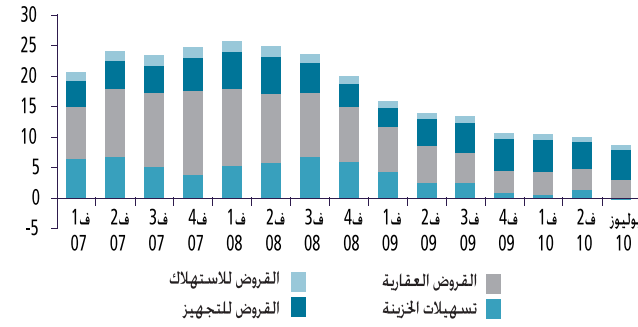
جدول 1.2: اختبار سببية كرانجر بين الكتلة النقدية (على أساس سنوي) والتضخم

عدد الفصول المؤخرة	الفرضية	F الإحصاء	الاحتمال
2	المجموع م3 (السلسلة الجديدة) لا يؤدي إلى التضخم	2,36	0,12
2	المجموع م3 (السلسلة السابقة) لا يؤدي إلى التضخم	3,18	0,06
4	المجموع م3 (السلسلة الجديدة) لا يؤدي إلى التضخم	7,29	0,00
4	المجموع م3 (السلسلة السابقة) لا يؤدي إلى التضخم	5,20	0,01
6	المجموع م3 (السلسلة الجديدة) لا يؤدي إلى التضخم	4,86	0,01
6	المجموع م3 (السلسلة السابقة) لا يؤدي إلى التضخم	5,47	0,01
8	المجموع م3 (السلسلة الجديدة) لا يؤدي إلى التضخم	4,12	0,07
8	المجموع م3 (السلسلة السابقة) لا يؤدي إلى التضخم	16,63	0,00

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب



رسم بياني 13.4: مساهمات مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية (بالنقاط المئوية)



الفصل الثاني إلى 11,2% في يوليو. لتبلغ بذلك مساهمتها في ارتفاع القروض 3,8 نقط مئوية مقابل 3,3 نقط مئوية في الفصل السابق.

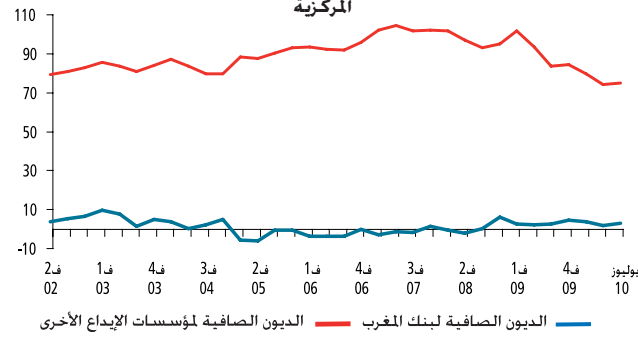
ويشير توزيع القروض حسب الغرض منها إلى توجه متباين بين مختلف المكونات. فقد انخفضت تسهيلات الخزينة بنسبة 1% في يوليو 2010. بعد أن ارتفعت بواقع 5,7% على أساس سنوي في متم الفصل الثاني. أما القروض العقارية والقروض للاستهلاك. فقد تراجعت مجددا. حيث بلغت نسبة نموها السنوي 10,4% و 14,7% على التوالي في شهر يوليو مقابل 12% و 17,2% في الفصل السابق. وبالمقابل. تواصل قروض التجهيز نموها المرتفع حيث انتقلت نسبتها من 23,1% في الفصل الثاني إلى 26,2% في شهر يوليو.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

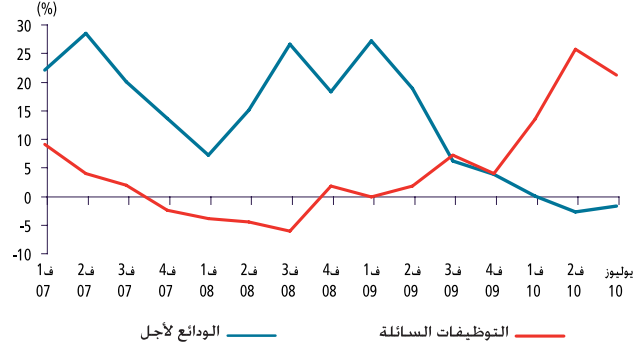
خلال الفصل الثاني من سنة 2010. تراجعت الموجودات الخارجية الصافية بنسبة 8,2% مقارنة بمستواها المسجل في نفس الفترة من سنة 2009. ويرتبط هذا التطور بالأساس بتفاقم العجز التجاري وانخفاض مداخيل الاستثمارات والقروض الأجنبية الخاصة. ويظل المبلغ الجاري لاحتياطيات الصرف أقل بما قدره 6,7% من مستواه الملاحظ سنة من قبل. وذلك بالرغم من ارتفاعه بنسبة 2,7% خلال شهر يوليو. وهو أقوى ارتفاع سجل خلال السنتين السابقتين.

وبخصوص الديون الصافية على الحكومة المركزية التي عرفت انخفاضا سنويا بنسبة

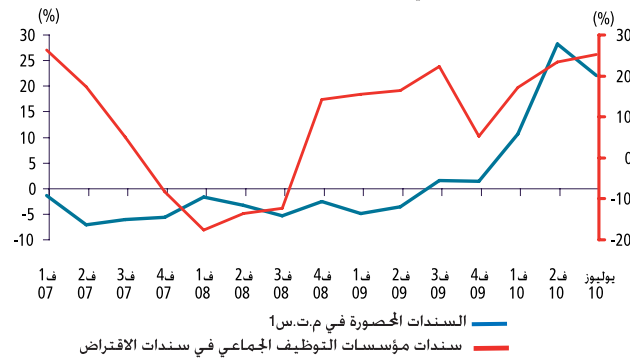
رسم بياني 15.4: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة



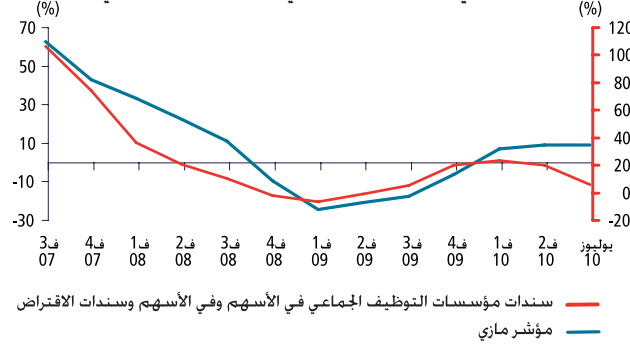
رسم بياني 16.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



رسم بياني 17.4: تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2



رسم بياني 18.4: النمو السنوي لم.ت.س 3 ومؤشر مازي



21,6% خلال الفصل الثاني. فقد تراجعت مجددا بنسبة 8,8% في يوليو. وهو ما يعزى بالأساس لانخفاض الديون الصافية لمؤسسات الإيداع الأخرى.

التوظيفات السائلة

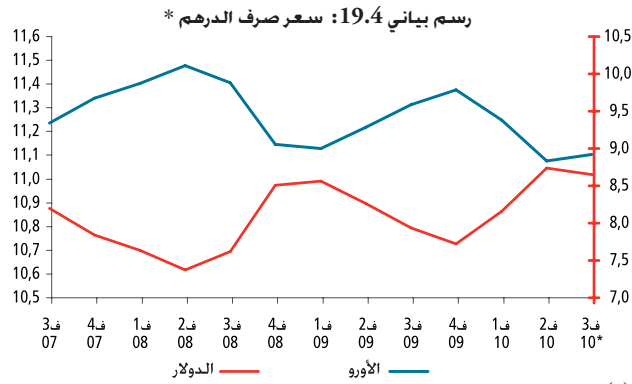
خلال شهر يوليو من سنة 2010، ظلت وتيرة تطور مجتمعات التوظيفات السائلة قوية، وإن تباطأت، حيث استقرت في 20,7% بدل 24,8% خلال الفصل الثاني.

ويعزى هذا التطور إلى تطور الأصول المضمنة في مجمع التوظيف السائل 1، لاسيما سندات الخزينة القابلة للتداول والتي تشكل مكوناتها الأساسي. فبعد أن حقق ارتفاعات هامة خلال النصف الأول من سنة 2010، تباطأ النمو السنوي للمبلغ الجاري لهذه السندات في شهر يوليو نظرا بالأساس إلى الحجم الضعيف للنشاط في سوق سندات الخزينة، وبالمثل، واصلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وسندات الاقتراض المحصورة في مجمع التوظيف السائل 3 تباطؤها، لتعكس بذلك تطور الأسعار في بورصة الدار البيضاء.

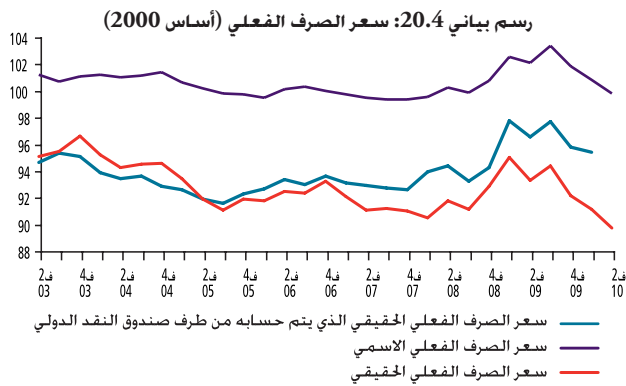
وفي ما يتعلق بسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض المضمنة في مجمع التوظيف السائل 2، فقد ارتفعت مجددا نظرا بالأساس للتزايد الذي شهدته قيمها والمرتبط بدوره بانخفاض المردودية في السوق الثانوية لسندات الخزينة.

سعر الصرف

في نهاية الفصل الثاني من سنة 2010 ومقارنة بالفصل السابق، ارتفعت العملة الوطنية بنسبة 1,55% مقارنة بالأورو. وفي نفس الوقت،

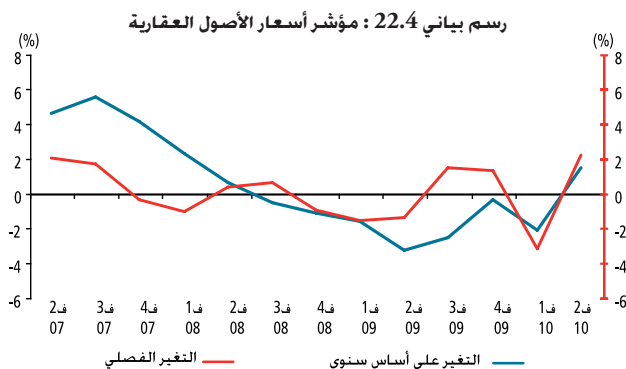
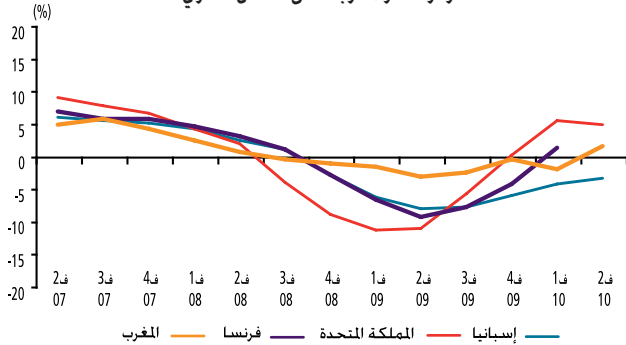


(*) يطابق الفصل الثالث من سنة 2010 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح يوليوز إلى 24 غشت



المصادر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

رسم بياني 21.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية في إسبانيا والمملكة المتحدة وفرنسا والمغرب، على أساس سنوي



تم تداول العملة الوطنية أمام الدولار والين الياباني والجنيه الإسترليني في مستويات أقل من المعدلات المسجلة خلال الفصل السابق، بنسب 6,71% و 5,23% و 2,30% على التوالي. وفي شهري يوليوز وغشت، ارتفع الدرهم في المتوسط بواقع 1,03% مقابل الدولار وانخفض بنسبة 0,23% أمام الأورو.

ومن جهته، عرف سعر صرف الدرهم الفعلي الإسمي، الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء أبرز شركاء المغرب ومنافسيه، تراجعا آخر بنسبة 1% مقارنة بمستواه المسجل في الفصل السابق. وفي نفس الوقت، انعكس التطور الإيجابي لفارق التضخم بانخفاض الدرهم بواقع 1,6% من حيث القيمة الحقيقية.

2.4 أسعار الأصول

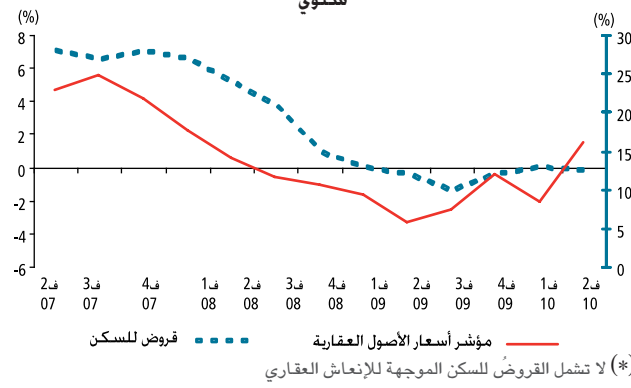
1.2.4 الأصول العقارية

على الصعيد الدولي، تؤكد آخر المعطيات المتاحة في الفصل الثاني من سنة 2010، انتعاش أسعار الأصول العقارية الملاحظ منذ الفصل الرابع من سنة 2009. فقد ارتفعت هذا الأسعار بنسبة 4,6% على أساس سنوي في المملكة المتحدة، بينما انحصرت وتيرة انخفاضها بإسبانيا في 3,6% بعد 4,5% في الفصل الأول.

وفي المغرب، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعا بواقع 2,2% خلال الفصل الثاني من سنة 2010 وذلك بعد أن عرف انخفاضا بنسبة 3,2% في الفصل السابق. وعلى أساس سنوي، تزايد مؤشر أسعار الأصول العقارية بنسبة 1,4% بعد تراجعها بواقع 2,1% خلال الفصل الأول.

وفي نفس الوقت، واصلت مبيعات المساكن المسجلة في الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية

رسم بياني 23.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن * على أساس سنوي

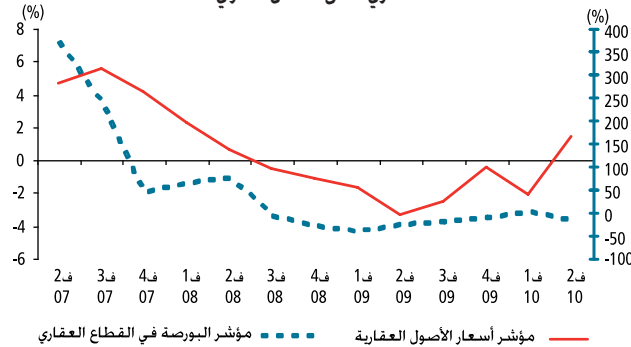


والمسح العقاري والخرائطية منحاهما التنازلي خلال الفصل الثاني من سنة 2010، حيث تراجعت بنسبة 11% في سنة واحدة لتصل إلى 14.735 عملية. وقد هم هذا التراجع كلا من الشقق والمنازل وإن بنسب مختلفة. وبالمقابل، سجلت مبيعات الفيلات ارتفاعا طفيفا.

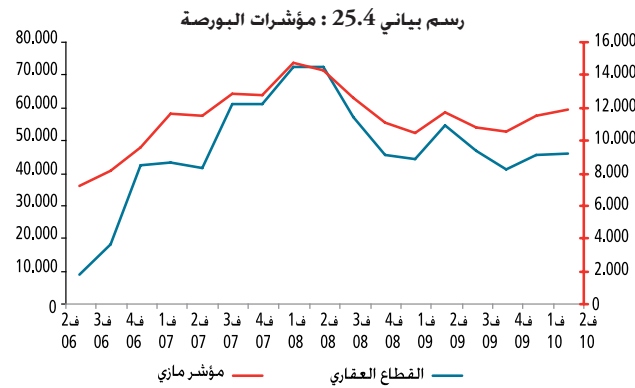
وبخلاف الفصل السابق، يبدو أن المنحى التصاعدي لأسعار الأصول العقارية مستق مع منحى القروض العقارية، حيث سجلت هذه الأخيرة ارتفاعا يقارب 13% على أساس سنوي. فيما تزايد مؤشر البورصة الخاص بالعقار بنسبة 3,2% من فصل لآخر. مسجلا بالمقابل انخفاضا ملموسا بواقع 15,3% على أساس سنوي.

2.2.4 أسعار الأسهم

رسم بياني 24.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة في القطاع العقاري، على أساس سنوي



واصل مؤشر مازي منحاه التصاعدي في الفصل الثاني من سنة 2010 محققا نموا بنسبة 3,1% مقارنة بالفصل الأول من نفس السنة وأداء سنويا قدره 12,3%. وبالمقابل، انخفض هذا المؤشر بنسبة 0,3% في نهاية غشت بعد الارتفاع الطفيف بواقع 0,1% الذي سجله في شهر يوليوز. وبالمثل، سجل مؤشر قطاع العقارات نموا بواقع 1,36% عند متم الفصل الثاني، إلا أنه انخفض بنسبة 6,7% في نهاية شهر غشت.



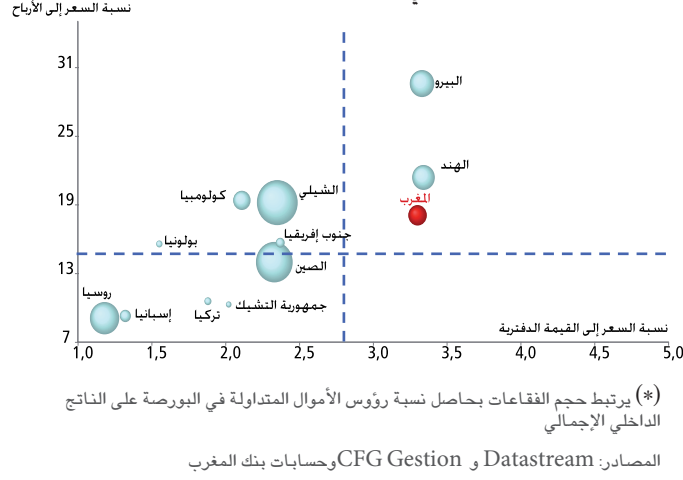
وبخصوص نسبة السعر إلى الأرباح ببورصة الدار البيضاء، فقد انتقلت، من فصل إلى آخر، من 16,9 إلى 18,1 لتصل إلى 17,9 في متم شهر غشت، حيث ظلت في مستوى مرتفع مقارنة بأسواق أخرى في بلدان مماثلة. وعلاوة على ذلك، استقرت نسبة السعر إلى القيمة الدفترية في 3,2 عند نهاية شهر غشت.

جدول 3.4: تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	ف-2 2009	ف-3 -2009	ف-4 2009	ف-1 2010	ف-2 2010	يوليوز 2010	غشت 2010
الأرجنتين	12,4	17,0	16,5	17,5	12,0	10,5	10,9
البرازيل	9,6	11,1	12,8	16,3	14,8	15,2	12,8
المكسيك	16,6	18,1	19,7	17,0	13,5	14,1	14,0
تركيا	8,4	10,8	9,9	10,9	12,0	11,6	11,7
المغرب	16,4	15,8	15,7	16,9	18,1	17,5	17,9

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

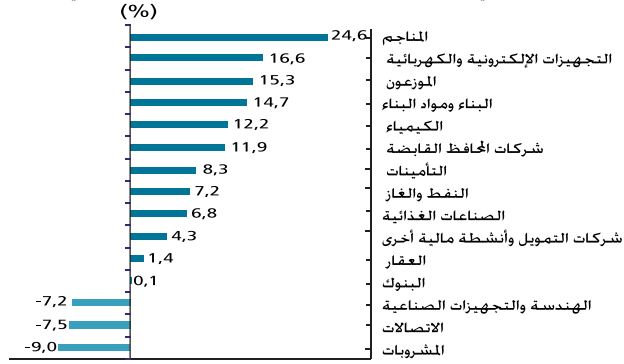
رسم بياني 26.4: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة (*) في نهاية يونيو 2010



ومن ناحية أخرى، ارتفع حجم المعاملات بنسبة 39,8% ليصل إلى 58,6 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2010، مقابل ما يقارب 42 مليار درهم في متم الفصل الأول. وقد تراجع إلى 13,6 مليار في نهاية غشت.

ومن جهتها، تنامت رسملة البورصة بواقع 1,6% في الفصل الثاني لتصل إلى 569,5 مليار درهم. ومع ذلك، تشير المعطيات الأخيرة إلى تدني رسملة البورصة في نهاية شهر غشت لتستقر في 529,3 مليار.

رسم بياني 27.4: تطور المؤشرات القطاعية، على أساس فصلي



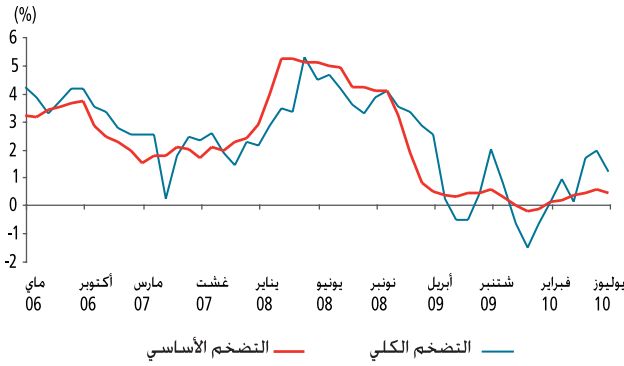
وعلى مستوى المؤشرات القطاعية، وباستثناء قطاعات الهندسة والتجهيزات الصناعية والاتصالات والمشروبات التي انخفضت على التوالي بنسب 7,2% و 7,5% و 9%، سجلت جميع القطاعات الأخرى ارتفاعا، من فصل لآخر. وهكذا، حقق مؤشر قطاع الترفيه والفنادق أقوى الارتفاعات بنسبة 42,2%، فيما عرفت القطاعات الأخرى تطورا يتراوح بين 0,1% بالنسبة للقطاع البنكي و 24,6% بالنسبة لقطاع المعادن.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تؤكد المعطيات الخاصة بالفصل الثاني وبشهر يوليو 2010 توقعات بنك المغرب الواردة في آخر تقرير للسياسة النقدية. فقد ظل تطور الأسعار معتدلاً بفضل غياب ضغوط تضخيمية كبيرة ناجمة عن الطلب وبفعل استمرار ضعف نسبة التضخم لدى أبرز شركائنا التجاريين. فبعد بلوغ التضخم السنوي نسبة 1,7% خلال شهر ماي و1,9% خلال شهر يونيو، تراجع إلى 1,1% في شهر يوليو، ليصل معدله إلى 1,2% خلال الفصل الثاني من سنة 2010. ومن جهة أخرى، لم يسجل التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، سوى تغيرات ضعيفة جداً فاق متوسطها الصفر بقليل، وذلك منذ عدة أشهر. ليستقر في 0,4% في الفترة الممتدة بين الفصل الثاني وشهر يوليو. ولا يزال تطور التضخم الأساسي يعكس الأثر السلبي لتغير أسعار السلع التجارية واعتدال وتيرة ارتفاع أسعار السلع غير التجارية باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة. فخلال شهر يوليو، بلغت مساهمات هذين المكونين في التضخم الإجمالي ما قدره 0,4- و0,6 نقطة مئوية على التوالي. وعلاوة على ذلك، وبالرغم من الارتفاعات الظرفية التي عرفتها أسعار النفط على المستوى الدولي خلال شهر يونيو، فقد ساهم إبقاؤها في مستويات معتدلة في التقليل من نسبة ارتفاع أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، حيث تراجعت إلى 6,4% في شهر يوليو مقابل 7,5% في يونيو و11,6% في شهر ماي.

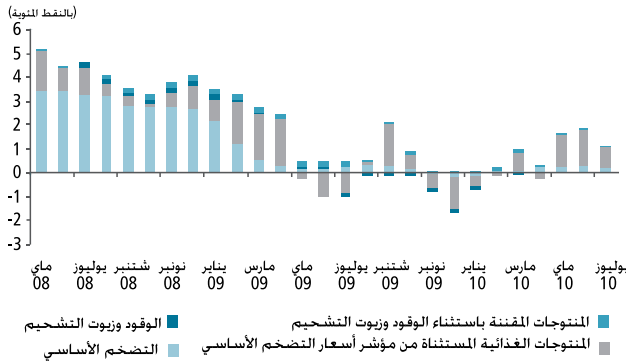
1.5 تطور التضخم

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

في غياب أي ضغوط كبيرة للطلب وأي ارتفاع ملحوظ للأسعار لدى أبرز شركائنا الاقتصاديين، ظلت نسبة التضخم - التي تقاس بالارتفاع السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك - ضعيفة نسبياً. فعموماً، يبين التحليل البعدي أن التضخم سجل تراجعاً ملحوظاً بعد أن بلغ ذروته في شهر ماي 2008. نتيجة الانخفاض الأساسي لتضخم المواد الغذائية، خاصة الأساسية منها. وقد استمر هذا التطور إلى غاية شهر دجنبر من سنة 2009 حيث انخفضت نسبة التضخم إلى 1,6% لتتصاعد من جديد، خاصة بفعل ارتفاع أسعار بند "المواد الغذائية المتقلبة" وتدني حدة التراجع السنوي لأسعار بعض المواد الغذائية الأساسية. وإذا استثنينا المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة، التي تمثل حوالي 33% من سلة مؤشر أسعار الاستهلاك، فقد تراجع التضخم الأساسي بدوره. وإن عرف تطوره تقلبات أقل.

وبعد أن بلغ التضخم 1,7% في شهر ماي و1,9% في شهر يونيو، تقلص خلال شهر يوليو 2010 ليصل إلى 1,1%. خاصة بفعل التراجع الملحوظ في وتيرة ارتفاع أسعار مكون "المواد الغذائية المتقلبة"، الذي يعود بدوره إلى تقلص وتيرة ارتفاع أسعار الخضار

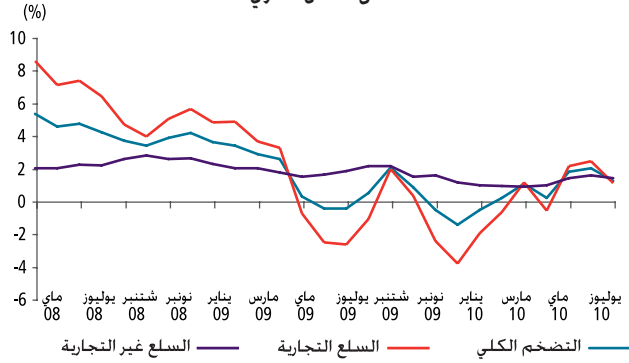
جدول 1.5: التضخم ومكوناته

على أساس سنوي (%)			التغير الشهري (%)			
يوليو 10	يونيو 10	ماي 10	يوليو 10	يونيو 10	ماي 10	
1,1	1,9	1,7	-0,6	-1,0	0,0	التضخم الكلي
6,5	12,0	9,9	-4,1	-7,2	0,1	بما فيه: المواد الغذائية المستثناة من التضخم الأساسي
0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-الوقود وزيوت التشحيم
0,5	0,5	0,5	0,0	0,0	0,1	-المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم
0,4	0,5	0,4	0,2	0,3	0,1	التضخم الأساسي
-0,4	-0,3	-0,6	0,1	0,1	-0,1	بما فيه: المواد الغذائية
-0,1	0,2	0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-الالبسة والأحذية
0,7	0,9	0,8	0,0	0,1	0,1	- السكن. والماء. والغاز والكهرباء. ومحروقات أخرى*
0,7	0,9	0,8	-0,1	0,1	0,1	- الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت
-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,1	0,3	-الصحة*
0,2	0,2	0,5	0,0	0,0	-0,1	-النقل*
-0,5	-0,5	-0,4	0,0	0,0	-0,1	-التواصل
-0,9	-0,9	-0,6	-0,1	-0,3	-0,2	-الترفيه والثقافة
3,8	3,8	3,8	0,0	0,0	0,0	-التعليم
2,6	2,9	3,0	0,3	0,2	0,1	-الفنادق والمطاعم
1,7	1,4	1,3	0,3	0,1	0,1	-سلع وخدمات متنوعة

(*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم / لتر)	دجنبر 08	فبراير 09	أبريل 09	يوليو 09	يناير 10	أبريل 10	يوليو 10
الوقود الممتاز	11,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25
الغازوالم*	7,22	7,22	-	-	-	-	-
غازوالم 50 / 350*	10,13	7,50	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15
الفيول الصناعي (درهم / طن)	3374	3074	3074	3074	3074	3074	3074

(*) حَلّ الغازوالم 50 PPM محلّ الغازوالم 350 في فبراير 2009 والغازوالم العادي في

أبريل 2009

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

والفواكه الطرية من 28,6% إلى 13,8% ومن 11,1% إلى 8,7% على التوالي. أما المواد غير الغذائية، فلم تتغير نسبة ارتفاعها التي بلغت 0,9%. في حين ظلت أسعار الوقود وزيوت التشحيم مستقرة سواء من شهر لآخر أو بالتغير السنوي. وفي المجمل، يعزى المستوى المعتدل للأسعار في هذا البند، ضمن سياق تعرف أسعار النفط فيه تقلبات حادة، إلى تجميد العمل بنظام المقايسة الذي يعزل السوق الوطنية عن التقلبات المسجلة في السوق الدولية ويوجه تأثير تقلبات أسعار النفط نحو ميزانية الدولة من خلال صندوق المقاصة. وفي ما يخص أسعار المنتجات المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم، فقد ارتفعت بوتيرة بلغت 0,4%.

ومن جهة أخرى، ظل التضخم الأساسي في مستويات منخفضة منذ عدة أشهر، إذ بلغ 0,4% في يوليو، مقابل 0,5% في يونيو و0,4% في شهر ماي. وبذلك، تراجع الفارق المطلق بينه وبين التضخم الكلي بالنصف خلال شهر يوليو ليصل إلى 0,7 نقطة مقابل 1,4 نقطة في يونيو.

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

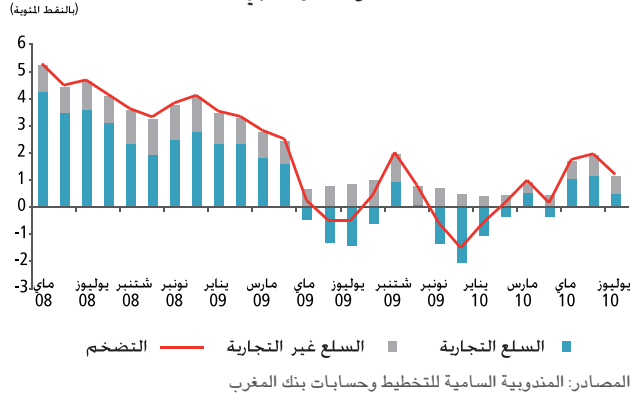
يتم تحليل التضخم أيضا عن طريق تقسيم مؤشر أسعار الاستهلاك إلى مؤشر لأسعار السلع التجارية وآخر لأسعار السلع غير التجارية بترجيحات تبلغ 49% و51% على التوالي من المؤشر العام. فقبل شهر ماي 2009، كان تضخم السلع التجارية يساهم إيجابيا وبشكل ملحوظ في التضخم الكلي، فيما كانت أسعار السلع غير التجارية تنمو بشكل معتدل وشبه مستقر. وبعد ذلك، تراجعت أسعار السلع التجارية موازاة مع تغير أسعار بعض المنتجات الطرية. وفي يوليو، ارتفع مؤشر السلع التجارية بنسبة 1,0% مقارنة بنسبة 2,3% في شهر يونيو، مساهما بذلك بما قدره 0,5 نقطة مئوية في التضخم الكلي بدل 1,2 نقطة شهرا قبل ذلك.

جدول 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية

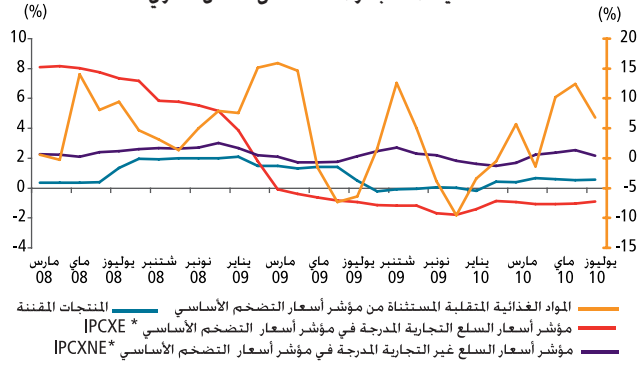
التطور حسب التغيير الشهري (%) التطور على أساس سنوي (%)					
ماي 10	يونيو 10	ماي 10	يوليو 10	يونيو 10	ماي 10
0,0	-2,1	-1,6	2,0	2,3	1,0
0,0	0,2	0,6	1,3	1,5	1,3

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة، على أساس سنوي



(* يتعلق الأمر بالسلع التجارية/ غير التجارية باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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

المساهمة في التضخم حسب التغيير الشهري	المساهمة في التضخم على أساس سنوي	
	يونيو 10	يوليو 10
المنتجات المستثناة من مؤشر أسعار التضخم الأساسي ومنها:	-1,0	0,9
المنتجات المقننة	0,0	0,1
المنتجات الغذائية المتقلبة	-1,0	0,8
مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر أسعار التضخم الأساسي IPCXE	0,0	-0,4
مؤشر أسعار السلع غير التجارية المدرجة في مؤشر أسعار التضخم الأساسي IPCXNE	0,0	0,6

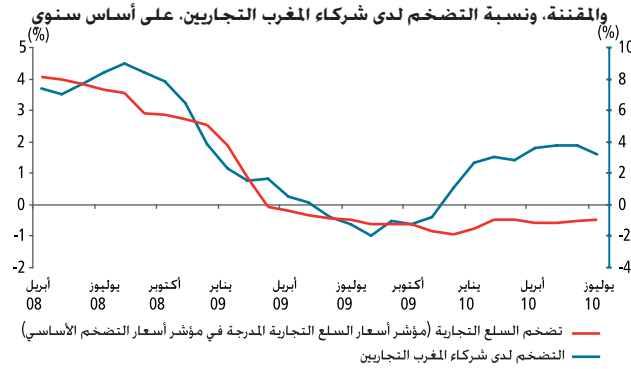
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ودون الأخذ بعين الاعتبار مكوني "المواد الغذائية المتقلبة" و"المواد المقننة". تراجعت أسعار السلع التجارية على أساس سنوي منذ شهر مارس 2009. وبلغ تضخم السلع التجارية، الذي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بتغير أسعار الاستهلاك على المستوى الدولي (انظر الرسم البياني 6.5)، ما قدره -1% في شهر يوليو مقابل -1,2% في يونيو. وذلك نتيجة تدني الوتيرة السنوية لانخفاض أسعار الحبوب والزيتون. ويعزى هذا التغير أيضاً، وإن بدرجة أقل، إلى انخفاض أسعار مواد الاستهلاك المستديمة. ومن جهة أخرى، ظلت وتيرة ارتفاع مؤشر أسعار السلع غير التجارية باستثناء السلع المتقلبة والمقننة، والتي تكتسي أهمية خاصة في تقييم الضغوط التضخمية الداخلية، قريبة من 2% منذ بداية سنة 2009. وذلك بعد أن سجلت ارتفاعاً شبه متواصل سنة 2008. وفي يوليو، بلغت هذه الوتيرة 2% مقابل 2,4% في شهر يونيو. لتعكس بذلك تباطؤ وتيرة ارتفاع أسعار اللحوم الطرية وخدمات المطاعم.

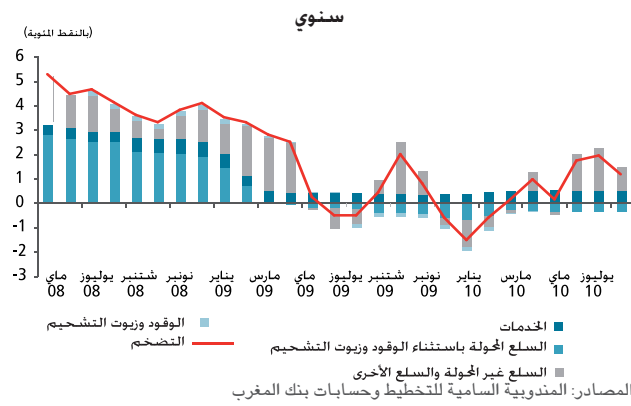
3.5 السلع والخدمات

كما هو الشأن بالنسبة للشهر السابق، شكلت السلع غير المحولة، التي تتكون بالأساس من المواد الغذائية المتقلبة، عاملاً أساسياً وراء تراجع التضخم خلال شهر يوليو. أما السلع المحولة، والخدمات، إلى جانب الوقود وزيتون التشحيم، فقد نمت بنسب مماثلة لنظيراتها المسجلة شهراً من قبل. وأدى تراجع تضخم السلع غير المحولة من 8,1% إلى 4,5% إلى انخفاض مساهمتها في التضخم على أساس سنوي، من 1,7 نقطة مئوية - شهراً من قبل - إلى نقطة مئوية واحدة. وفي ما يتعلق بأسعار السلع المحولة باستثناء الوقود وزيتون التشحيم، والتي بقيت دون تغير يذكر من شهر لآخر، فقد واصلت انخفاضها حيث تدنت بنسبة 0,8% على أساس سنوي في نهاية شهر يوليو. ويميل

رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية، باستثناء المواد الغذائية المتقلبة



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



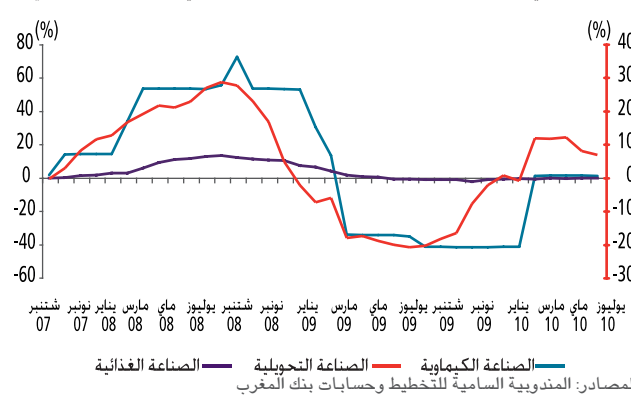
جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)	التطور على أساس سنوي (%)		
	ماي 10	يونيو 10	يوليو 10
السلع المحولة*	0,0	0,0	-0,8
السلع غير المحولة و سلع أخرى	0,0	-4,2	4,5
الخدمات	0,1	0,0	1,6
الوقود وزيوت التشحيم	0,0	0,0	0,0

(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



الأثر التخفيضي لهذا المكون على التضخم إلى التراجع. حيث انتقلت مساهمته في التضخم من 0,7- نقطة مئوية في شهر دجنبر 2009 إلى 0,4- نقطة مئوية في يونيو و0,3- نقطة مئوية في يوليو 2010. أما في ما يتعلق بالمساهمة السنوية لأسعار الخدمات في التضخم الكلي، فقد ظلت مستقرة في حدود 0,5 نقطة مئوية، وذلك منذ شهر يناير الماضي.

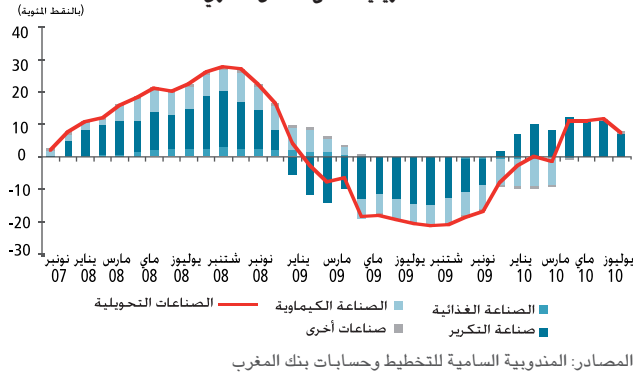
4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

واصل الارتفاع السنوي لأسعار الإنتاج الصناعي تباطؤه، إذ انخفض من 11,6% في شهر ماي و7,5% في يونيو إلى 6,4% في يوليو. ويعكس هذا التطور بالأساس تغير الأسعار الخاصة ببند "التكرير" التي تراجعت وتيرة نموها من 30,5% في يونيو إلى 24,9% في شهر يوليو، مساهمة بذلك بما قدره 6,2 نقطة مئوية في ارتفاع المؤشر المرجعي، مقابل 7,3 نقطة شهرا من قبل.

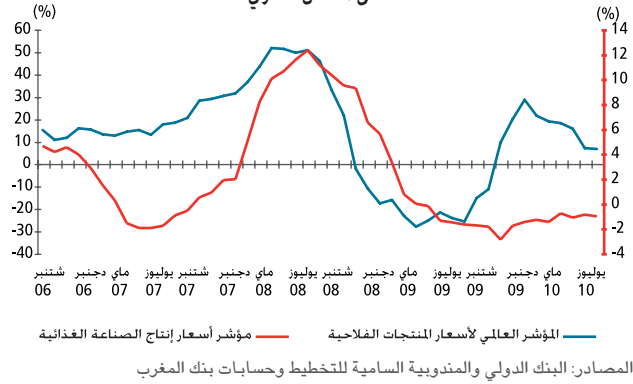
ودون احتساب فرع التكرير، سجل مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي ارتفاعا سنويا طفيفا بلغ 0,2% مقابل 0,3%. ليعكس بذلك استمرار اعتدال تكلفة الإنتاج باستثناء الطاقة. ويشمل هذا التطور، من جهة، تسارع وتيرة ارتفاع مؤشر الأسعار الخاصة بفرع "صناعة الورق والورق المقوى" من 8,2% إلى 12,1% وتباطؤ نمو الأسعار في فرع "الصناعة الكيماوية"، الذي انتقل من 0,5% المسجلة شهرا من قبل إلى 0,2%. ومن ناحية أخرى، سجل مؤشر أسعار الصناعات الغذائية انخفاضا بواقع 1,1%. وهي نسبة أكبر من نظيرتها المسجلة في شهر يونيو، والتي بلغت 0,9%. أما الأسعار الخاصة بباقي الفروع الصناعية، فقد سجلت تغيرات متضاربة تراوحت بين 3,1% بالنسبة لفرع "الصناعة الثقيلة" و-2,7% في فرع "تحويل المواد المعدنية". وعلى العموم، بلغت مساهمة أسعار الفروع باستثناء التكرير في ارتفاع المؤشر المرجعي بما قدره 0,1 نقطة مئوية.

5.5 تنبؤات التضخم

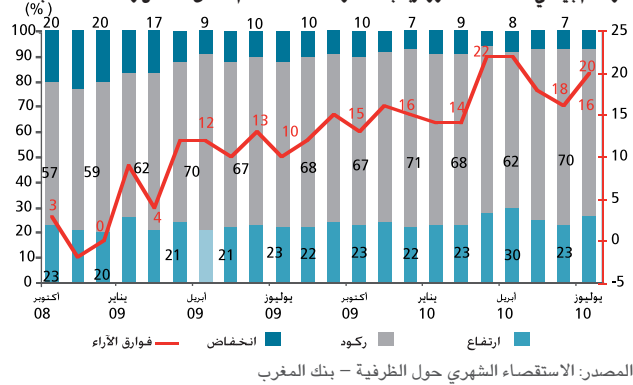
رسم بياني 9.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤثر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، على أساس سنوي



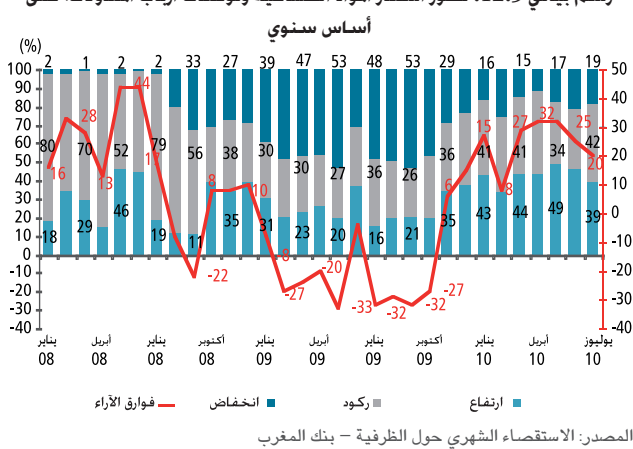
رسم بياني 10.5 : تطور أسعار المواد الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية على أساس سنوي



رسم بياني 11.5 : تصور أرباب المقاولات للتضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



رسم بياني 12.5 : تطور أسعار المواد الصناعية وتوقعات أرباب المقاولات، على أساس سنوي



يتم تقييم التنبؤات الخاصة بالتضخم عن طريق دراسة نتائج استقصاء الظرفية الذي يجريه بنك المغرب. وحسب ما خلص إليه هذا الاستقصاء في يوليو 2010، ارتفعت، خلال الفترة الممتدة من أبريل إلى يونيو 2010، نسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا ركود التضخم، قبل أن تنخفض خلال شهر يوليو. مع البقاء في مستوى مرتفع. وخلال نفس الفترة، انخفضت نسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا ارتفاع التضخم، ثم عادت لتتصاعد بشكل طفيف خلال شهر يوليو (انظر الرسم البياني 11.5).

وحسب توقعات أرباب المقاولات، يشير فارق الآراء إلى أن أسعار إنتاج المواد المصنعة ستواصل ارتفاعها في مجموع الفروع باستثناء صناعات النسيج والجلد والصناعات الميكانيكية والمعدنية والصناعات الكهربائية والإلكترونية (انظر الرسم البياني 12.5).

6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالاً (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة القادمة ويتطرق إلى أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وهكذا، فسيناريو التوقع المركزي يظل رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ومع افتراض عدم تحقق عوامل المخاطر الرئيسية المحددة، يبقى تطور التضخم في أفق الفصول الستة القادمة منسجماً مع هدف استقرار الأسعار. حيث يبلغ التوقع 1,9% في المتوسط. وبالمقارنة مع تقرير السياسة النقدية لشهر يونيو 2010، تمّ تعديل ورفع هذا التوقع (1,7% من قبل). وخلال سنة 2010، يرتقب أن يبلغ التضخم حوالي 1%. وهو مستوى أدنى بقليل مما ورد في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (1,2%). ويتجه ميزان المخاطر الخاص بعملية التوقع الحالية نحو الارتفاع بشكل طفيف بسبب الشكوك التي تحيط بالتطور المستقبلي لأسعار الاستيراد.

1.6 فرضيات السيناريو المركزي

1.1.6 المحيط الدولي

المتقدمة لا تزال تسجل نسب بطالة تفوق بكثير ما عرفته قبل الأزمة. كما تدل على ذلك آخر الأرقام الخاصة بالفصل الثاني من السنة الحالية والتي حددت نسبة البطالة في 9,7% في الولايات المتحدة و10% في منطقة الأورو.

وفي ما يخص آفاق النمو الاقتصادي، أدخل صندوق النقد الدولي تعديلاً طفيفاً نحو الأعلى على توقعاته الخاصة بالنشاط الاقتصادي الأمريكي خلال السنة الحالية وكذا السنة المقبلة. ففي التقرير الصادر في يوليو، أصبح الصندوق يرتقب نسبة نمو في مستوى 3,3% سنة 2010 و2,9% سنة 2011، بينما كان يتوقع في أبريل نمواً بنسبة 3,1% سنة 2010 و2,6% سنة 2011. وبالمقابل، لم تعرف التوقعات الخاصة بمنطقة الأورو تغييرات تذكر حيث لا يزال الصندوق يرتقب نسبة نمو تناهز 1% سنة 2010، بينما تمّ تخفيض التوقع الخاص بسنة 2011 بشكل طفيف إذ انتقل من 1,5% (في التقرير الصادر في أبريل) إلى 1,3%.

وارتفعت بشكل كبير مخاطر تدهور الآفاق الاقتصادية. فعلى المدى القصير، يتمثل التهديد الرئيسي في تنامي الشكوك المتعلقة بخطر الدين السيادي، وهو ما قد يسبب ارتفاعاً إضافياً في تكاليف التمويل وضعفاً في حصيلات البنوك، مما سيؤدي بدوره إلى تشديد شروط الاقتراض، وتراجع ثقة أرباب الشركات والمستهلكين وكذا تقلب أسعار الصرف. وهكذا، ففي ظل الترابط الوثيق بين الاقتصادات، يرتقب أن يشهد الطلب الدولي من جديد هبوطاً قوياً. وبالإضافة إلى ذلك، قد يتضرر

لا يزال النشاط الاقتصادي الدولي يسجل نسب نمو إيجابية رغم الاضطرابات المالية التي ميزت الفصل الثاني من السنة الحالية. فبفضل قوة الانتعاش الذي عرفته البلدان الصاعدة، خاصة في آسيا، سجل الإنتاج الصناعي والتجارة الدولية ارتفاعات ملموسة. كما تعزز الطلب الخاص، مظهراً إشارات نمو جيدة ومؤكداً في نفس الوقت على عودة الثقة لدى المستهلكين التي شكلت الهدف من وراء التدابير التحفيزية الاستثنائية التي أعقبت الأزمة.

ومع ذلك، يبدو أن النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة لا يزال ينمو بوتيرة معتدلة مع وجود فوارق كبيرة من بلد لآخر. فقد تميز الفصل الثاني من السنة الحالية بنمو بنسبة 3,7% في ألمانيا و3% في الولايات المتحدة. ومن جهة أخرى، سجلت فرنسا نسبة نمو بلغت 1,7%. وتبقى إسبانيا، التي عرفت نمواً بنسبة -0,2%، متأثرة بشكل قوي بالأزمة التي لا تزال تؤثر سلباً على نشاطها الاقتصادي.

ومن جهة أخرى، يبقى تطور سوق الشغل في البلدان المتقدمة غير واضح على العموم. وهكذا، فبعد التخفيضات التي عرفتها ساعات العمل على إثر تراجع الطلب العالمي، من المحتمل جداً أن يواكب انتعاش النشاط الاقتصادي ارتفاعاً في عدد ساعات العمل بدل إحداث كبير وصاف لمناصب الشغل. وبهذا، فالبلدان

للتقرير الحالي فرضية بلوغ متوسط سعر Euribor 0,88% خلال النصف الأخير من السنة. ومن المرتقب أن يرتفع هذا السعر على نحو تدريجي ليصل إلى 1,08% خلال النصف الأول من 2011 وإلى 0,97% خلال النصف الثاني من نفس السنة.

وأخيرا وفي سياق عالمي يتميز بالارتفاع الكبير لأسعار المواد الأولية وبالطلب القوي الصادر من الدول الصاعدة، تم تعديل مؤشرات أسعار استيراد المواد غير الطاقية المدرجة في نماذج التوقع التي طورها بنك المغرب ورفعت بشكل طفيف مقارنة بالتطور الذي تم الإعلان عنه في إطار تقرير السياسة النقدية الصادر في شهر يونيو.

2.1.6 المحيط الوطني

لا تزال آفاق النمو الاقتصادي خلال سنة 2010 مشجعة على العموم. فقد سجلت القطاعات غير الفلاحية ابتداء من الفصل الرابع من سنة 2009 أداء مرضيا. ومع ذلك، وبالنظر إلى الأثر الأساسي المرتبط بالمحصول الاستثنائي المسجل سنة 2009، يرتقب أن يُخفّض النشاط الفلاحي من وتيرة نمو الاقتصاد الوطني.

وحسب آخر تقديرات وزارة الفلاحة، فقد أفرز الموسم الفلاحي 2010/2009 محصولا فلاحيا بلغ 74,6 مليون قنطار. ويبقى هذا الرقم، الذي يتناسب مع الفرضية المعتمدة في إطار تقرير السياسة النقدية الصادر في يونيو (76 مليون قنطار)، أعلى من متوسط المواسم الفلاحية الخمسة الأخيرة.

ولا يزال النشاط غير الفلاحي يعرف حركة قوية كما يظهر من آخر المؤشرات. بالرغم من أنه تضاعف مقارنة بمتوسط السنوات الماضية، أما بالنسبة للسنة الحالية، يرتقب أن يعرف هذا القطاع نسبة نمو تتراوح بين 4,5% و 5,5% بدل 1% سنة 2009. ويعزى هذا الأداء بالأساس إلى تحسن الأنشطة الصناعية (لا سيما قطاعات البناء والأشغال العمومية والصناعات الاستخراجية والتحويلية) وكذا الخدمات. كما ينتظر أن يتعزز انتعاش النشاط على الخصوص بفضل الطلب

الطلب الداخلي من تصحيح أوضاع المالية العامة على نحو سيئ التخطيط أو مفرط في الصرامة لا سيما وأن هذا الطلب لا يزال ضعيفا.

وبناء على هذه التطورات، نعتد كسيناريو مركزي في تقرير السياسة النقدية الحالي وصول نسب النمو المرجحة في أهم البلدان الشريكة تجاريا (ألمانيا، إسبانيا، فرنسا، إيطاليا) إلى 1% سنة 2010 و 1,3% سنة 2011. وهذه الفرضيات شبيهة بالفرضيات التي اعتمدت في التقرير السابق حول السياسة النقدية. والجدير بالذكر أن نسبة النمو هذه تحسب بناء على معدل مرجح بحصة كل بلد من هذه البلدان ضمن التجارة الخارجية للمغرب.

وبالرغم من ارتفاع نسب التضخم في منطقة الأورو خلال الأشهر الأخيرة مقارنة بالمستويات المنخفضة نسبيا التي سجلت في السنة الماضية، يرتقب أن تبقى نسبة التضخم معتدلة على العموم في هذه المنطقة. ويعزى هذا إلى التوقعات التي تبقى مرتبطة أشد الارتباط بهدف البنك المركزي الأوروبي المتمثل في نسبة تضخم قريبة وأدنى بقليل من 2%. وكذا إلى الضغوط الداخلية المنخفضة التي تخضع لها الأسعار نظرا لقصور استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة. ولهذا، يتوقع البنك المركزي الأوروبي بلوغ نسبة التضخم 1,5% خلال السنة الحالية وخلال سنة 2011.

وتبقى المخاطر المحيطة بتطور الأسعار في منطقة الأورو متوازنة على العموم. فالضغوط الرافعة قد تنشأ عن تصاعد أسعار المواد الأولية على المدى المتوسط. وعلاوة على ذلك، وبالنظر إلى إصلاح المالية العمومية الذي سيكون من الضروري القيام به خلال الفصول المقبلة، يتوقع أن يؤدي رفع الضرائب المباشرة والأسعار المقننة إلى تغذية الضغوط التضخمية. ومع ذلك، يرتقب أن يخفّف التطور المحدود للتكاليف الداخلية من قوة هذه المخاطر.

وفي هذا السياق، من المتوقع أن يُبقي البنك المركزي الأوروبي على سعر فائدته الرئيسي في المستوى الحالي وهو 1%. وبناء عليه، يعتمد السيناريو المرجعي

2010 و77,5 دولارا بالنسبة لسنة 2011. ويعزى هذا التطور الجديد إلى ظهور ضغوط على الأسواق المالية. مما أدى إلى انخفاض الطلب العالمي على منتجات النفط. أما بالنسبة لتوقعات البنك الدولي، فهي تشير إلى وصول سعر النفط (السلة) إلى 82,04 دولارا للبرميل سنة 2010 وإلى 80,69 دولارا سنة 2011. وتشير هذه التوقعات إلى أن نظام المقاصة الوطني سيبقى قابلا للاستمرارية نظرا لكون النفقات المبرمجة في إطار قانون المالية 2010 أنجزت استنادا إلى سيناريو مركزي يتوقع بلوغ النفط 75 دولارا للبرميل. وفي هذه الظروف، يعتمد السيناريو المركزي للتوقع فرضية استقرار سعر بيع الغازوال في محطات الوقود في 7,15 درهم للتر.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق أهم المخاطر، سيبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة المقبلة 1,9%. وهو المستوى الذي يبقى متوافقا مع هدف استقرار الأسعار. وبالمقارنة مع الأرقام الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، تمت مراجعة توقع التضخم بالنسبة لسنة 2010 وخُفِّض على نحو طفيف لينتقل من 1,2% إلى 1%.

وفي ما يتعلق بتطور التضخم في أفق ستة فصول، يرتقب أن تتدنى نسبته خلال الفصل الثالث من هذه السنة لتبلغ حوالي 0,6%. غير أن الأسعار سترتفع كما يظهر من خلال التوقعات الخاصة بالفصل الرابع من السنة الحالية والتي تبلغ 2%. وستعرف سنة 2011 نفس التوجه. حيث سيناهاز متوسط التضخم 2,2%. وهكذا، ستصل نسبة التضخم في الفصل الأول إلى 2,5%. فيما ستبلغ 2,2% خلال الفصلين الثاني والثالث (مقابل 1,9% و2% و1,8% الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية). وفي الأخير، يرتقب أن يبلغ التضخم خلال الفصل الرابع من السنة القادمة 2%.

ويتم إنجاز هذه التوقعات استنادا إلى الفرضيات الأكثر احتمالا. ومع ذلك، فالعديد من مصادر الشكوك، التي ترتبط بالتطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية وكذا

الداخلي الذي سيستفيد من الموسم الفلاحي الجيد. ومن التدابير التي اتخذت في إطار قانون المالية 2010 من أجل دعم استهلاك الأسر والاستثمار، وكذا من ارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.

وعلى نفس المنوال، يواصل الطلب الأجنبي الموجه إلى المغرب تسجيل وتيرة نمو ملائمة ارتباطا بمحيط دولي أفضل. ومع ذلك، تبقى هذه الحركية أقل قوة مقارنة بالتوجه المسجل خلال السنوات الأخيرة، بسبب اعتدال الانتعاش لدى شركاء المغرب الرئيسيين.

وفي هذه الظروف، يرتقب أن يتراوح النمو الإجمالي للاقتصاد الوطني هذه السنة ما بين 3% و4%. وفي ما يخص الموسم الفلاحي 2010/2011، يبرز السيناريو المركزي المعتمد في إطار عملية التوقع الحالية محصولا متوسطا للحبوب يتراوح بين 60 و65 مليون قنطار.

ومن جهة أخرى، تظهر البيانات المتاحة المتعلقة بسوق العمل خلال الفصل الثاني من سنة 2010 أن نسبة البطالة بلغت 8,2% مقابل 8% خلال نفس الفصل من السنة السابقة. ويعزى هذا الارتفاع إلى البطالة في الوسط القروي التي عرفت نموا بواقع 0,3% على إثر تراجع الإنتاج الفلاحي. أما في الوسط الحضري، فقد بقيت نسبة البطالة شبه مستقرة.

وأظهر استقصاء الظرفية الذي قام به بنك المغرب في ما يتعلق بشهر يونيو 2010 تسجيل استقرار في عدد الأشخاص العاملين خلال الفصل الحالي. كما أن الآفاق الملائمة الخاصة بالنشاط الاقتصادي، لا سيما انتعاش القطاعات غير الفلاحية، تنبؤ باحتمال تحسن سوق الشغل. ومع ذلك، لا يتوقع أن تؤثر هذه الظروف على التطور المستقبلي للرواتب ولا يتوقع السيناريو المركزي أن يكون هناك رفع للحد الأدنى من الأجور خلال الفصول الستة التي يتكون منها أفق التوقع.

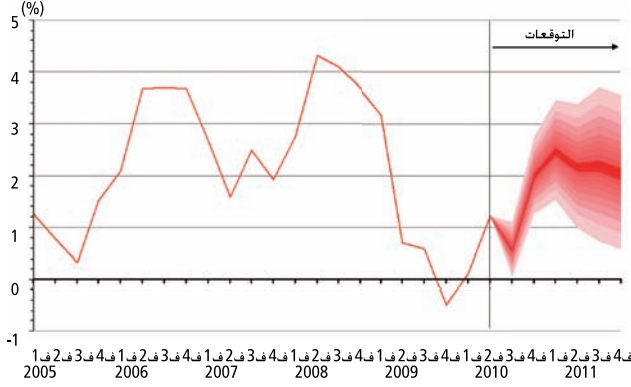
وفي الأخير، تمت مراجعة آخر توقعات صندوق النقد الدولي (يوليو 2010) الخاصة بسعر برميل النفط (السلة) وخُفِّضت إلى 75,25 دولارا بالنسبة لسنة

جدول 1.6: توقع التضخم من ف3 من سنة 2010 إلى ف4 من سنة 2011

المتوسط	2011				2010		
أفق	فصل 4	فصل 3	فصل 2	فصل 1	فصل 4	فصل 3	فصل 2
التوقع	2,2	1,0	2,2	2,2	2,5	2,0	0,6
التوقع المركزي (بالنسبة المئوية)	1,9	2,2	1,0	2,2	2,5	2,0	0,6

على أساس سنوي
(معطيات فصلية)

رسم بياني 1.6: توقع التضخم من ف3 من سنة 2010 إلى ف4 من سنة 2011 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



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

بالنماذج المستخدمة في التوقع، يمكن أن تؤثر على مستوى التضخم المتوقع سواء برفعه أو بخفضه. ويمكن تحليل ميزان المخاطر من إبراز نطاق توقع غير متجانس يمثل على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشك المحيطة بالتوقع المركزي (انظر الرسم البياني 1.6).

ويشير الرسم البياني المروحي لهذا التوقع إلى غياب الاتساق بشكل طفيف نحو الأعلى. ويرجع عدم الاتساق هذا على الخصوص إلى المخاطر المحتملة المرتبطة بالشكوك التي تحيط بالتطور المستقبلي لأسعار الاستيراد، وقد يؤدي تحقق هذا الخطر إلى انحراف مستوى التضخم عن التوقع المركزي، بدرجة تدخل (مع احتمال بنسبة 90%) ضمن نطاق التوقع الممثل في الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب
بنك المغرب
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 : 45 66 70 537 (212)

الفاكس : 68 67 20 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

الموقع على الأنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب