



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 23 دجنبر 2008





تقرير حول السياسة النقدية

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 23 دجنبر 2008

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والاطارات
8	بلاغ
9	نظرة عامة
11	1. توجه العرض والطلب الإجماليين
11	1.1 الإنتاج
14	2.1 الاستهلاك
15	3.1 الاستثمار
16	4.1 التجارة الخارجية
18	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
18	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
19	2.2 الضغوط على سوق الشغل
22	3. أسعار الاستيراد
22	1.3 التضخم في العالم
23	2.3 سعر النفط
24	3.3 أسعار المواد الأولية
25	4.3 مؤشرات أسعار الإستيراد
29	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
29	1.4 الأوضاع النقدية
37	2.4 أسعار الأصول
38	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
38	1.5 تطور التضخم
39	2.5 السلع والخدمات
41	3.5 السلع التجارية وغير التجارية
41	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
44	6. آفاق التضخم
44	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
46	2.6 توقعات التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

- رسم بياني 1.1: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية 12
- رسم بياني 2.1: تطور القيمة المضافة لبعض قطاعات الأنشطة 13
- رسم بياني 3.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الاقتصادي الإجمالي 13
- رسم بياني 4.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع المبيعات الفصلية للإسمنت 13
- رسم بياني 5.1: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر وقروض الاستهلاك ومداد خيل الأسفار، على أساس سنوي 15
- رسم بياني 6.1: التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز، على أساس سنوي 16
- رسم بياني 1.2: فجوة الناتج الإجمالي 18
- رسم بياني 2.2: فجوة الناتج الإجمالي غير الفلاحي 18
- رسم بياني 3.2: فجوة الناتج الإجمالي غير الفلاحي والتضخم الأساسي 18
- رسم بياني 4.2: نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في الصناعة 19
- رسم بياني 5.2: الإنتاجية الظاهرة للعمل 19
- رسم بياني 6.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات 19
- رسم بياني 7.2: نسب المشاركة في اليد العاملة والتشغيل والبطالة بالوسط الحضري 20
- رسم بياني 8.2: تطور بنية البطالة حسب الفئة العمرية 20
- رسم بياني 9.2: الإحداث الصافي لفرص الشغل حسب قطاعات الأنشطة 21
- رسم بياني 10.2: مؤشر الأجور المتوسط في القطاع الخاص بالقيمة الاسمية والحقيقية 21
- رسم بياني 11.2: الحد الأدنى للأجور الفصلي بالقيمة الاسمية والحقيقية 21
- رسم بياني 1.3: السعر الدولي للنفط وسعر البنزين في محطات الوقود بالمغرب 22
- رسم بياني 2.3: أسعار المحروقات في محطات الوقود وأسعار النقل 23
- رسم بياني 3.3: مؤشر أسعار المنتجات الطاقية والمواد الأولية باستثناء الطاقة 24
- رسم بياني 4.3: مؤشر أسعار المنتجات الغذائية والمعادن 24
- رسم بياني 5.3: مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة 24
- رسم بياني 6.3: مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية 26
- رسم بياني 7.3: مؤشر أسعار استيراد المواد الأولية المعدنية 26
- رسم بياني 1.3.1: تطور تقلب سعر النفط 27
- رسم بياني 2.3.1: تقلب أسعار المنتجات الغذائية الرئيسية 27
- رسم بياني 3.3.1: تقلب أسعار النحاس والصلب 28
- رسم بياني 4.3.1: تقلب أسعار الفوسفات ومشتقاته 28
- رسم بياني 8.3: مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة 28
- رسم بياني 1.4: تطور بنية أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب الآجال 29
- رسم بياني 2.4: تطور أسعار الفائدة المدينة 30
- رسم بياني 3.4: النمو السنوي للمجموع م3 وتوجهه 30

- رسم بياني إ.4.1: تطور وضعية السيولة (بملايين الدراهم) وسعر الفائدة المتوسط المرجح (%) حسب المعدل الفصلي 30
- رسم بياني إ.4.2: وضعية السيولة (بملايين الدراهم) وسعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك 30
- رسم بياني إ.4.3: تغير الاحتياطيات الإلزامية 31
- رسم بياني إ.4.4: تطور أثر عوامل السيولة 31
- رسم بياني إ.4.5: تدخل بنك المغرب في السوق النقدية 32
- رسم بياني إ.4.6: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري 32
- رسم بياني 4.4: الفائض النقدي 32
- رسم بياني 5.4: التطور السنوي لمكونات المجمع م3 32
- رسم بياني 6.4: التطور السنوي للودائع تحت الطلب التابعة للعناصر غير المالية 33
- رسم بياني 7.4: النمو السنوي للاتتمان البنكي وتوجهه 33
- رسم بياني 8.4: بنية القروض حسب العناصر الاقتصادية 33
- رسم بياني 9.4: النمو السنوي لمختلف فئات القروض البنكية 33
- رسم بياني 10.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية 34
- رسم بياني 11.4: التطور الفصلي للديون الصافية على الدولة 34
- رسم بياني 12.4: المساهمة النسبية لأهم المقابلات في نمو الكتلة النقدية 35
- رسم بياني 13.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة 35
- رسم بياني 14.4: تطور سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في النقد وسندات الاقتراض 36
- رسم بياني 15.4: التوظيفات السائلة ت.س.4 ومؤشر مازي 36
- رسم بياني 16.4: سعر صرف الدرهم 36
- رسم بياني 17.4: سعر الصرف الفعلي 37
- رسم بياني 18.4: مؤشرات البورصة 37
- رسم بياني 1.5: التضخم الكلي والتضخم الأساسي 38
- رسم بياني 2.5: مساهمة المكونات الرئيسية في تطور التضخم على أساس سنوي 38
- رسم بياني 3.5: الأسعار النسبية للمواد المحولة والخدمات باستثناء النقل الخاص مقارنة مع التضخم 40
- رسم بياني 4.5: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم 40
- رسم بياني 5.5: الفارق في نسب التضخم بين المواد المحولة والخدمات باستثناء النقل الخاص 40
- رسم بياني 6.5: مؤشر السلع التجارية ومؤشر السلع غير التجارية 41
- رسم بياني 7.5: مساهمة كل من السلع التجارية وغير التجارية في التضخم 41
- رسم بياني 8.5: مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي 41
- رسم بياني إ.5.1: التضخم حسب مجموعات الدول 42
- رسم بياني إ.5.2: أسعار السلع الأولية الطاقية وغير الطاقية 42
- رسم بياني إ.5.3: النمو المسجل على مستوى الناتج الداخلي الإجمالي والتوقعات الخاصة بسنة 2009 حسب مجموعات الدول 42
- رسم بياني 9.5: مساهمة أهم البنود في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية 43
- رسم بياني 10.5: مؤشر صناعة التكرير وسعر البرنت 43

- رسم بياني 11.5: أسعار المواد الغذائية بالمغرب وفي الأسواق العالمية..... 43
- رسم بياني 1.6: الرسم البياني المروحي لتوقعات التضخم الخاصة بالفترة الممتدة ما بين 4 من 2008 و1 من 2010..... 47

لائحة الجداول

- جدول 1.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى 11
- جدول 2.1 : المعطيات الخاصة بالموسم الفلاحي 2008-2009 إلى غاية 28 نونبر 2008..... 12
- جدول 3.1 : تطور الميزان التجاري ما بين يناير وأكتوبر..... 17
- جدول 1.2: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب محل الإقامة 20
- جدول 1.3: تطور التضخم في العالم في الفترة الأخيرة 22
- جدول 2.3: سعر البرنت في أسواق العقود الآجلة 23
- جدول 3.3: سعر بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية 23
- جدول 4.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح 24
- جدول 1.4 : تطور ربحية سندات الخزينة القصيرة الأجل في السوق الأولية 29
- جدول 2.4 : أسعار الفائدة الدائنة 29
- جدول 3.4: التطور المتوقع للقروض البنكية 34
- جدول 4.4: تقييم سوق الأسهم (نسبة السعر إلى الأرباح) 37
- جدول 1.5: التضخم ومكوناته 39
- جدول 2.5: تطور مؤشرات أسعار السلع والخدمات 39
- جدول 3.5: تطور مؤشرات السلع التجارية والسلع غير التجارية 40
- جدول 1.6: توقع التضخم خلال الفترة الممتدة ما بين الفصل الرابع من 2008 والفصل الأول من 2010 46

لائحة الإطارات

- إطار 1.3: تقلب أسعار المواد الأولية على المستوى العالمي 27
- إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية 30
- إطار 2.4: تأثر النقد ومقابلاته بإسناد تدبير الصندوق الداخلي للتقاعد التابع للمكتب الشريف للفوسفاط إلى متعهد خارجي في أكتوبر 2008..... 35
- إطار رقم 1.5: آخر التطورات الخاصة بالتضخم في العالم 42

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط، في 23 دجنبر 2008

1. عقد مجلس البنك اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 23 دجنبر 2008.
2. تدارس المجلس خلال هذا الاجتماع التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الأول من سنة 2010.
3. وتُظهر المعطيات المتوفرة أن نسبة التضخم، ووفقا للتوقعات، تراجعت خلال شهر نونبر لتبلغ 3,9%، وذلك بعد أن سجلت 4,6% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من 2008. وقد لوحظ هذا التوجه أيضا على مستوى التضخم الأساسي الذي تراجع من نسبة 4,9% المسجلة خلال الفصل الثاني إلى 3,5% في شهر نونبر.
4. ويرى المجلس أن التراجع التدريجي للأسعار يعزى بالأساس إلى أسعار السلع التجارية، لاسيما المواد الغذائية الأساسية المستوردة، التي تأثرت بانخفاض أسعار المواد الأولية في الأسواق الدولية. وموازية مع ذلك، ارتفعت أسعار الإنتاج الصناعي بنسبة 16,5% في أكتوبر مقابل 22,5% شهر شتنبر.
5. ومن ناحية أخرى، تشير أحدث المعطيات المتوفرة وتقديرات بنك المغرب إلى أن أساسيات الاقتصاد الوطني تظل متينة بالرغم من تأثير بعض القطاعات بالتراجع الذي شهده النشاط الاقتصادي لدى أهم البلدان الشريكة للمغرب، حيث بلغت نسبة النمو الاقتصادي 6,7% خلال النصف الأول من سنة 2008. وبالإضافة إلى ذلك، حافظت القروض البنكية على وتيرة نمو سريعة، إذ بلغت 26,5% خلال الفصل الثالث متأثرة بشكل خاص بدينامية القروض الممنوحة للمقاولات على شكل تسهيلات الصندوق والقروض للتجهيز والقروض العقارية.
6. وفي ما يخص سنة 2009، من المنتظر أن ينعكس تباطؤ الاقتصاد العالمي على بعض قطاعات الاقتصاد الوطني. إلا أنه يتوقع أن تساهم استمرارية قوة الطلب الداخلي في التخفيف من حدة هذا التأثير.
7. وبالنظر إلى قرار المجلس الصادر في 23 شتنبر 2008 وإلى تأثير التضخم بالتباطؤ السريع للنمو الاقتصادي العالمي واحتمال استمراره، فقد تم تعديل التوقع المركزي للتضخم في أفق الفصول الستة المقبلة نحو الانخفاض. وبالتالي، ينتظر أن يبلغ التوقع المركزي خلال الفصل الأول من سنة 2010 أقل من 3% على أساس سنوي وأن يصل في المتوسط إلى 3% خلال أفق التوقع، عوض 3,8% التي كانت متوقعة في الاجتماع السابق بتاريخ 23 شتنبر 2008.
8. وفي المجمل، تعرف المخاطر والشكوك المحيطة بالتوقع المركزي للتضخم بالنسبة للفصول القادمة توجهها نحو الانخفاض، خاصة بفعل التراجع الحاد للطلب الخارجي. غير أن هذا التوجه المحتمل يبقى مرتبطا جزئيا بمدى انتقال الانخفاض الذي شهدته الأسعار الدولية للمواد الأولية إلى الأسعار المحلية.
9. في هذا السياق الذي يتميز بتوجه ميزان المخاطر نحو الانخفاض ويتطابق توقعات التضخم مع هدف استقرار الأسعار، قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 3,50%. مع مواصلة تتبع كافة هذه العناصر، خاصة انتقال انخفاض أسعار الاستيراد إلى التضخم والضغط على سوق الشغل.
10. وأخذا بعين الاعتبار مستوى العجز المتواصل في السيولة على صعيد السوق النقدية، وبالنظر إلى التوقعات الخاصة بتطور عوامل السيولة، قرر المجلس تخفيض نسبة الاحتياطي النقدي بثلاث نقاط مئوية لتتحدد في 12% ابتداء من فاتح يناير 2009.
11. وتدارس المجلس توقعات الميزانية للسنوات الثلاثة المقبلة، كما أقر الميزانية الخاصة بسنة 2009.

12. وحدد المجلس الجدول الزمني لانعقاد اجتماعاته لسنة 2009 على النحو التالي:

- 4 مارس 2009
- 16 يونيو 2009
- 22 شتنبر 2009
- 22 دجنبر 2009

نظرة عامة

تحققت توقعات بنك المغرب التي كانت ترتقب تراجعاً تدريجياً للتضخم والتضخم الأساسي خلال الفصل الثالث من سنة 2008، سيما بفعل تقلص الضغوط الناتجة عن أسعار السلع الأولية في السوق الدولية والتراجع الملموس للنمو العالمي. فبعد أن بلغ ذروته خلال الفصل الثاني من السنة بتسجيله لنسبة 4,6%، انخفض التضخم إلى 3,9% في شهر سبتمبر ثم 3,5% في شهر أكتوبر. وقد تجلى هذا المنحى أيضاً على مستوى تطور التضخم الأساسي الذي تقلص من 4,9% إلى 3,5% ثم 3,4% خلال نفس الفترة. ومن جهة أخرى، تأثرت أسعار السلع التجارية، خاصة المواد الغذائية الأساسية، بانخفاض أسعار السلع الأولية في الأسواق العالمية. وظل ارتفاع أسعار السلع غير التجارية مستقراً في نسبة تناهز 2,6% منذ شهر غشت. كما لوحظ تباطؤ وتيرة التضخم، وإن بدرجة أقل، على مستوى أسعار الإنتاج الصناعي التي تراجعت من 22,5% في شهر سبتمبر إلى 16,4%.

وفي نهاية سنة 2008، ورغم الانكماش الاقتصادي الكبير لدى شركائنا الرئيسيين، من المنتظر أن ينمو الاقتصاد الوطني بنسبة تتراوح بين 6% و6,5%، أي بوتيرة أدنى بقليل من التوقع الوارد في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. ويعكس هذا المستوى انتعاش الطلب الداخلي عقب موسم فلاحى أفضل من الموسم 2007. فقد بلغ النمو الاقتصادي حسب آخر المعطيات المتوفرة 6,7% خلال النصف الأول من سنة 2008 سيما نتيجة ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بنسبة 11,2% والأنشطة غير الفلاحية بنسبة 6,2%. ووصل النمو الاقتصادي إلى 5,8% خلال النصف الثاني من السنة، وهو ما يمثل تباطؤاً بالمقارنة مع النصف الأول. ونتيجة لذلك، وحسب تقديرات بنك المغرب، حافظت فجوة الناتج الإجمالي على قيمة إيجابية في الفصل الثاني من 2008.

وظلت فجوة الناتج غير الفلاحى من جهتها إيجابية ومرتفعة مقارنة مع مستواها في الفصل الثاني من السنة الماضية. ومن المتوقع أن تتقلص خلال الفصلين الأخيرين من سنة 2008، مع الحفاظ على قيمة إيجابية. أما في ما يخص نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في القطاع الصناعي، فقد انخفضت بحوالي 3 نقاط مئوية على أساس سنوي خلال الفصل الثالث من سنة 2008. وفي ظل هذه الظرفية، بلغت نسبة البطالة على الصعيد الوطني 9,9% وهو نفس المستوى المسجل في الفترة المماثلة من السنة المنصرمة. وفي سنة 2009، من المرتقب أن يؤثر تباطؤ الاقتصاد العالمي على بعض قطاعات الاقتصاد الوطني، خاصة قطاعات الصناعة والخدمات. وينتظر أن تخف حدة هذا التأثير جزئياً بفضل الأداء الجيد للقطاع الفلاحى الذي استفاد من الظروف المناخية الملائمة التي ميزت بداية الموسم الفلاحى. وإجمالاً، يشير تحليل هذه المؤشرات إلى احتمال اعتدال الضغوط على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

وفي ما يتعلق بالمعطيات النقدية، أظهرت آخر الإحصائيات المتوفرة استمرار التباطؤ التدريجي للإنشاء النقدي، الذي تم الإعلان عنه منذ تقرير يونيو 2008 حول السياسة النقدية. فقد انحصر نمو المجمع م3 في 9,3% خلال شهر أكتوبر، على أساس سنوي، بعد أن سجل وتيرة تزايد سنوية بلغت 12,4% في الفصل الثالث من سنة 2008 مقابل 13,4% في الفصل السابق. ونتيجة لذلك، كان الفائض النقدي الذي راكمته العناصر غير المالية شبه منعدم، مما يشير إلى احتمال تقلص الضغوط التضخمية الصادرة عن النقد خلال الأشهر المقبلة. ومع ذلك، تبقى وتيرة تزايد الائتمان البنكي سريعة، حيث ناهزت 26,5% في الفصل الثالث وفي أكتوبر 2008، سيما نتيجة ارتفاع القروض الممنوحة للمقاولات على شكل تسهيلات للخرينة وقروض للتجهيز وكذا أهمية التسبيقات الممنوحة للمنعشين العقاريين. وعلى الرغم من ذلك، من المنتظر أن يتراجع هذا التوجه خلال الفصل الأخير من السنة الحالية وفي سنة 2009؛ حيث أن الوتيرة السنوية لنمو الائتمان، التي بلغت 23% في نهاية 2008، ستتباطأ في سنة 2009، كما يتضح من نتائج الاستقصاء نصف السنوي الذي ينجزه بنك المغرب على صعيد البنوك.

أما في ما يخص أسعار الفائدة المدينة، تشير النتائج الأخيرة للاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب والمتعلق بالفصل الثالث من سنة 2008 إلى ارتفاع طفيف يناهز 29 نقطة على مستوى سعر الفائدة المتوسط الإجمالي مقارنة مع الفصل الثاني.

وأخذا بعين الاعتبار هذه المعطيات وكذا التأثير المرتقب للقرار الأخير الذي اتخذته مجلس البنك خلال اجتماعه بتاريخ 23 شتنبر 2008، تم تخفيض التوقع المركزي للتضخم بالنسبة للفصول الستة المقبلة مقارنة مع توقعات التقرير السابق حول السياسة النقدية. ويعزى ذلك بالخصوص إلى التراجع السريع والملموس لبعض مخاطر الارتفاع الخارجية وإلى التباطؤ الواضح لنمو الاقتصاد العالمي والذي يحتمل أن يستمر طويلا. وهكذا، وفي نهاية أفق التوقع، أي في الفصل الأول من سنة 2010، يرتقب أن يصل التوقع المركزي للتضخم إلى حوالي 2,7%، وهو مستوى يقل عما كان مرتقبا في تقرير السياسة النقدية لشهر شتنبر 2008. وسيبلغ هذا التوقع 3% في المتوسط خلال الفصول الستة المقبلة. وفي ما يخص الفصل الرابع من سنة 2008، نتوقع أن ينخفض التضخم مقارنة مع الفصل الثالث، ليبلغ 3,9% بدل 4,6%.

وعلى العموم، تتجه المخاطر والشكوك المحيطة بالتوقع المركزي للتضخم خلال الفصول المقبلة نحو الانخفاض، خصوصا بفعل التراجع الكبير للطلب الخارجي. غير أن هذا التوجه المحتمل يبقى رهينا في جزء منه بمدى تأثر الأسعار الداخلية بانخفاض الأسعار الدولية للسلع الأولية وعلى المستوى الداخلي بالضغوط على سوق الشغل خاصة.

1. توجه العرض والطلب الإجماليين

يتوقع أن يتراوح نمو الاقتصاد الوطني بين 6% و6,5% في نهاية سنة 2008، وهو مستوى أدنى بقليل مما كان متوقعا في التقرير الأخير حول السياسة النقدية ويعكس تأثير الركود الذي بدأت تعرفه اقتصادات أهم شركائنا الاقتصاديين. فقد انتقل النمو الفصلي من 7% في الفصل الأول إلى 6,5% خلال الفصل الثاني قبل أن يصل إلى نسبة تتراوح بين 5,5% و6% خلال الفترة المتبقية من السنة. ومن جهة أخرى، تراجعت المؤشرات الخاصة بالمبادلات الخارجية في نهاية شهر أكتوبر مقارنة مع السنة الفارطة. ويعزى هذا التطور إلى النمو المتواضع للصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته وتقلص تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وكذا تراجع مداخيل الأسفار والاستثمارات والقروض الأجنبية الخاصة. وعلى العكس من ذلك، سيستمر الطلب الداخلي في دعم النمو بفضل قوة استهلاك الأسر وارتفاع الاستثمار خاصة في قطاع البناء والأشغال العمومية. أما في سنة 2009، فسيؤثر تباطؤ الاقتصاد العالمي لا محالة على بعض قطاعات الاقتصاد الوطني خاصة الصناعة والخدمات. وستخف حدة هذا التأثير بشكل جزئي بفعل الأداء الجيد للقطاع الفلاحي بعد الظروف المناخية الملائمة التي تميزت بها بداية الموسم الفلاحي.

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

فروع الأنشطة	*2007					*2008				
	3 ف	4 ف	1 ف	2 ف	3 ف (ت)	3 ف	4 ف	1 ف	2 ف	3 ف (ت)
الفلاحة	-21,7	-21	10,9	11,2	10,5	9,8				
القيمة الإضافية غير الفلاحية	6,4	6,4	6,5	5,8	5,5	5,1				
الصيد	-15,1	-8,5	44,7	16,5	5,0	7,0				
الصناعة الاستخراجية	9,4	5,5	2,6	-1,8	0,7	1,2				
الصناعة (باستثناء تكرير النفط)	4,1	5,0	5,3	4,3	4,4	4,5				
تكرير النفط وباقي المنتجات الطاقية	66,1	56,5	23,1	-0,4	-1,0	-1,2				
الكهرباء والماء	9,1	1,0	6,6	6,3	6,5	6,7				
البناء والأشغال العمومية	11,7	9,8	10,3	10,6	10,8	10,4				
التجارة	2,4	3,2	5,1	5,3	5,0	4,5				
الفنادق والمطاعم	4,8	3,2	-1,8	-1,7	-2,3	-2,0				
النقل	8,7	10,2	6,2	4,2	4,0	4,3				
البريد والاتصالات	10,4	10,2	11,0	13,6	12,0	11,5				
الأنشطة المالية والتأمين	19,1	21,3	20,2	19,4	17,8	15,0				
الخدمات المقدمة للمقاولات والخدمات الشخصية	8,1	8,2	6,8	6,2	5,8	5,5				
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	2,8	2,8	5,7	6,3	5,8	5,5				
التربية والصحة والعمل الاجتماعي	7,9	8,7	4,5	5,3	4,5	4,5				
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	8,1	10,0	6,6	4,9	4,5	4,6				
الناتج الداخلي الإجمالي	2,5	2,7	7,0	6,5	6,0	5,6				

(*) معطيات مراجعة المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

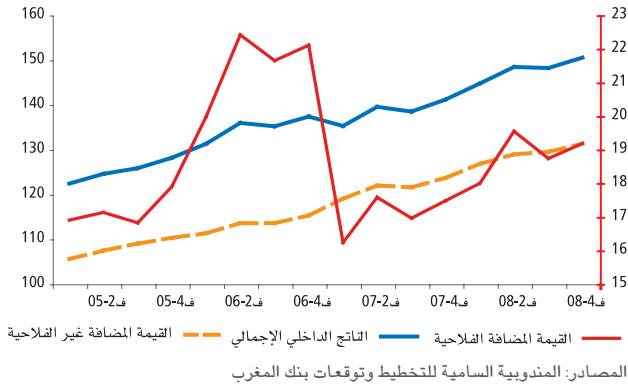
1.1 الإنتاج

يتوقع أن يعرف النمو الاقتصادي تراجعا طفيفا بين الفصلين الأول والرابع من السنة الجارية لينتقل من 7,0% إلى 5,5% نتيجة تباطؤ الطلب العالمي.

ففي النصف الأول من سنة 2008، بلغ النمو 6,7%، مدعوما بارتفاع القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بواقع 11,2% وتزايد القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 6,2%. أما في النصف الثاني من السنة، فيرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بواقع 5,8%، مسجلا بذلك تباطؤا بالمقارنة مع النصف الأول من السنة.

ومن المتوقع أن تتزايد القيمة المضافة للأنشطة الفلاحية بحوالي 10,1% خلال النصف الثاني من سنة 2008. فقد تميز الموسم الفلاحي 2008-2009 بتساقطات هامة بعد أن عرفت السنتان الأخيرتان ظروفا مناخية غير ملائمة. وفي ظل هذه الظروف، تسارعت وتيرة الزراعات الشتوية وبيع المدخلات الفلاحية منذ شهر شتنبر 2008 (أنظر الجدول 2.1). وتتأكد هذه التطورات المواتية من خلال التوجه نحو الانخفاض الذي تم تسجيله منذ انطلاق موسم التسويق الجاري على مستوى واردات الحبوب التي تقلص حجمها بنسبة 21% في نهاية أكتوبر 2008 بعد أن ارتفعت بواقع 123% خلال نفس المرحلة من السنة الفارطة. وموازا مع ذلك، تواصل صادرات البواكر والحوامض اتجاهها نحو الارتفاع. وتجدر الإشارة إلى أن وتيرة تزايد صادرات الحوامض (40%) أعلى منها بالنسبة للبواكر (5,9%). وتفسر هذه الوضعية بالتأخير الذي عرفته عملية غرس البواكر التي يتوقع أن

رسم بياني 1.1 : التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية بملايين الدراهم



جدول 2.1 : المعطيات الخاصة بالموسم الفلاحي 2009-2008 إلى غاية 28 نونبر 2008

التغير بالنسبة المئوية (2)/(3)	التغير بالنسبة المئوية (2)/(1)	المرجع (*) (3)	2009-2008		2008-2007
			(2)	(1)	
مؤشرات التساقطات المطرية					
117,8	181,9	93,2	203,0	72,0	مجموع التساقطات المطرية بالملمتر
-	-	50,0	50,0	44,0	نسبة الملاء (%)
المساحات المزروعة (بآلاف الهكتارات)					
100,0	200,0	1 650,0	3 300,0	1 100,0	الحبوب الخريفية
85,2	150,0	54,0	100,0	40,0	القطاني
24,9	41,9	225,0	281,0	198,0	زراعات الكلا
25,8	10,5	40,0	50,3	45,5	الشمندر
المدخلات الفلاحية (بآلاف القناطر)					
15,8	7,0	530,0	614,0	574,0	البذور
15,0	35,0	2 504,3	2 880,0	2 133,3	الأسمدة
صادرات الحوامض والبواكر (بآلاف الأطنان)					
49,0	5,9	96,0	143,0	135,0	البواكر
42,9	40,0	98,0	140,0	100,0	الحوامض

(x) معدل المواسم الفلاحية الخمسة الأخيرة

المصدر: وزارة الفلاحة والصيد البحري، حسابات بنك المغرب

يبدأ إنتاجها في الظهور بكثافة في منتصف شهر نونبر.

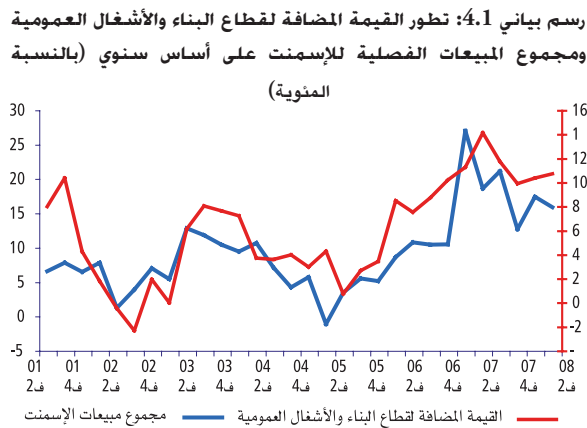
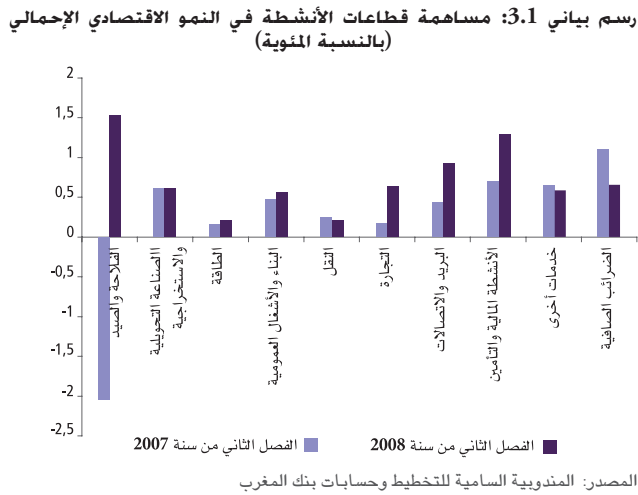
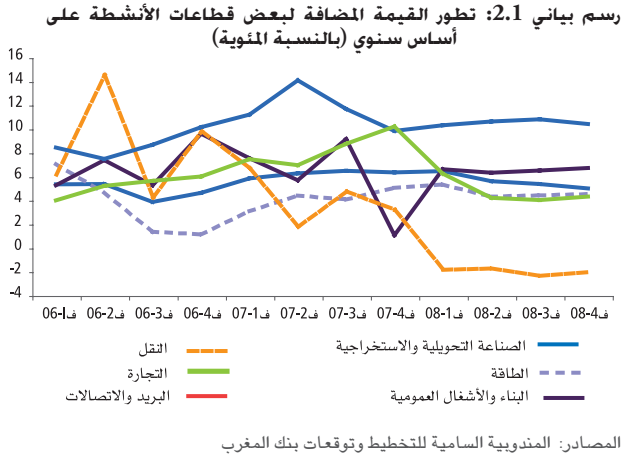
أما في ما يخص الوضعية الصحية لقطيع المواشي، فتعتبر جيدة على العموم نظرا لتجدد الغطاء النباتي الخاص بأراضي الرعي وتوفر أعلاف الماشية وكذا الجهود المبذولة لحماية القطيع.

وعلاوة على ذلك، من المتوقع أن يعرف النصف الثاني من سنة 2008 نمو أنشطة الصيد بنسبة 5,9% مقابل 9,8% خلال النصف الأول. ففي نهاية أكتوبر، ازدادت الكميات المفرغة من منتجات الصيد الساحلي والتقليدي بنسبة 13% من حيث الحجم لتبلغ 602.395 طن وبنسبة 28% من حيث القيمة لتصل إلى 3.768 مليون درهم. وتُعزى هذه التطورات إلى أهمية الكميات المصطادة من السمك السطحي وارتفاع أسعار الرخويات.

أما في ما يتعلق بالقيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية، فمن المتوقع أن تتأثر بتباطؤ النمو لدى شركائنا الأساسيين لترتفع بنسبة 5,5% و5,0% على التوالي خلال الفصلين الثالث والرابع من السنة مقابل نمو بنسبة 6,2% في النصف الأول من سنة 2008.

ومن المنتظر أن تبدأ القيمة المضافة للأنشطة الاستخراجية في استعادة انتعاشها خلال الفصل الثالث من سنة 2008 لتنمو بنسبة 0,7% بعد الانخفاض الذي عرفته في الفصل الثاني. ويتوقع أن يتأكد هذا التطور خلال الفصل الرابع من السنة بتحقيق نمو بواقع 1,2%. وتزايدت قيمة صادرات الفوسفات في نهاية شهر أكتوبر بأكثر من 11 مليار لتبلغ 16,4 مليار درهم. ويرجع هذا التطور إلى الارتفاع الكبير الذي شهده سعر الفوسفات الخام الذي تجاوز متوسطه 1.511 درهم مقابل 431 للطن في أكتوبر 2007. وبالمقابل، تراجعت هذه الصادرات من حيث الحجم بنسبة 6,7%.

وفي ما يخص القيمة المضافة للأنشطة المتعلقة بالطاقة، من المنتظر أن تواصل توجهها الجيد، حيث ستعرف نموا بواقع 6,3% و6,5% على التوالي خلال الفصلين الثالث والرابع من 2008. وقد تعززت هذه الحيوية على الخصوص بفضل قوة أنشطة فرع "الكهرباء والماء" التي ارتفعت بنسبة



6,6% في النصف الثاني من سنة 2008. فقد تزايد الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للكهرباء في نهاية يوليوز 2008 بنسبة 7,1% مقابل انخفاض بواقع 2,9% في شهر يوليوز 2007؛ كما ارتفعت المبيعات الإجمالية للمكتب الوطني للكهرباء بنسبة 7,5% خلال نفس الفترة.

ومن جهة أخرى، من المتوقع أن يتباطأ ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة الصناعية باستثناء تكرير النفط بشكل طفيف لينتقل من 4,5% في الفصل الثالث من 2008 إلى 4% في الفصل الرابع. وتبين نتائج استقصاء الظرفية الذي يجريه بنك المغرب في قطاع الصناعة والخاص بأكتوبر 2008 انخفاض الطلبات الموجهة للشركات الصناعية وتراجع المبيعات المحلية والصادرات وكذا أسعار المنتجات المصنعة. وبالإضافة إلى ذلك، بلغت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة 70% و71% إذا تم استثناء نشاط التكرير. ومن جهة أخرى، ارتفعت قيمة واردات مواد التجهيز المصنعة في نهاية أكتوبر بنسبة 28,5% لتصل إلى حوالي 59,7 مليار درهم. ويرجع هذا التطور إلى ارتفاع مشتريات الآلات والأجهزة المختلفة بنسبة 18,3% وآلات الجرس والتجميع بنسبة 95,3% وكذا واردات السيارات الصناعية بنسبة 26,3%. ووصل مجموع صادرات مواد التجهيز المصنعة إلى 13,1 مليار درهم، أي بارتفاع بلغ 12,8%، مستفيدة من نمو صادرات الأسلاك والحبال الكهربائية (11,6%) والسيارات الصناعية (39%).

كما يتوقع أن يحافظ قطاع البناء والأشغال العمومية على ديناميته، إذ ينتظر أن ينمو في النصف الثاني من 2008 بنسبة 10,6% مقابل 10,4% في النصف الأول. ويتعزز هذا التوجه الإيجابي خاصة بقوة الطلب على المساكن الجديدة ومواصلة الأوراش الكبرى الخاصة بالبنية التحتية وتنامي القروض العقارية. كما ارتفعت مبيعات الإسمنت بنسبة 11,9% في نهاية شتنبر لتبلغ 11 مليون طن مقابل 9,8 مليون خلال نفس الفترة من سنة 2007.

واختلف تطور النشاط السياحي عن تطور المؤشرات الرئيسية لهذا القطاع. فمن جهة، عرف توافد السياح تراجعا طفيفا ابتداء من النصف الأول من سنة 2008، حيث لم تتجاوز نسبة نموه 6% في نهاية أكتوبر 2008 مقارنة مع 14% في 2007،

مراكز الاتصال في نهاية أكتوبر 2,6 مليار درهم، أي ما يمثل ارتفاعا بنسبة 21,6% مقابل انخفاض بنسبة 9% في مصاريف مراكز الاتصال.

وإجمالا، من المنتظر أن يبلغ النمو الاقتصادي حوالي 6% و5,5% على التوالي في الفصلين الثالث والرابع من سنة 2008. ومن المتوقع أن يصل نمو الاقتصاد الوطني في نهاية 2008 إلى نسبة تتراوح بين 6% و6,5% بفضل تزايد القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بوتيرة تتراوح بين 5,5% و6% ونمو القيمة المضافة للقطاع الفلاحي بواقع 10%.

وفي سنة 2009، ينتظر أن يتأثر الاقتصاد الوطني بانعكاسات تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي. وهكذا، سيعرف النمو الاقتصادي تباطؤا طفيفا نظرا لارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة تتراوح بين 7% و8% مع افتراض تسجيل إنتاج من الحبوب يتراوح بين 60 و70 مليون قنطار.

2.1 الاستهلاك

يتوقع أن يتعزز التوجه الملائم للاستهلاك الوطني النهائي خلال بقية السنة، مما سيساهم في دعم النمو الاقتصادي العام. وترجع حيوية الاستهلاك على الخصوص إلى التدابير التي تتخذها السلطات العمومية للحفاظ على مستوى أسعار المواد الغذائية والطاقة. وهكذا، ففي نهاية الأشهر العشرة الأولى، تزايد الغلاف المالي الذي تم رسده للمواد التي تستفيد من الدعم إلى حوالي 27,2 مليار درهم، أي في ارتفاع بقيمة 14,2 مليار أو 109% مقارنة مع نفس الفترة من 2007.

وعلاوة على ذلك، ساهم ارتفاع حصة الشغل المؤدى عنه ضمن التشغيل الإجمالي بنسبة 2,2% في الفصل الثالث من 2008 ورفع قيمة الأجور في شهر يوليوز 2008 في الحفاظ على القدرة الشرائية للأسر. وتزايدت قروض الاستهلاك من جهتها بنسبة 32% في تم أكتوبر 2008.

وبالإضافة إلى ذلك، يؤكد تطور واردات سلع الاستهلاك المصنعة والمنتجات الغذائية قوة استهلاك الأسر. ففي نهاية أكتوبر 2008، سجلت واردات هاتين الفئتين من السلع ارتفاعا

ليبلغ بالتالي 6,7 مليون سائح عوض 6,3 مليون في نفس الفترة من السنة الماضية. ويشمل هذا التطور انخفاضا في عدد السياح البريطانيين (18%) وارتفاعا (8%) في عدد السياح القادمين من دول أخرى. ومن جهة أخرى، خفف النمو المستمر لعدد ليالي مبيت المقيمين من تدني عدد ليالي المبيت التي تم إحصاؤها في المؤسسات المصنفة منذ بداية السنة بالنسبة للأشخاص غير المقيمين خاصة، في أكادير ومراكش. وينتظر أن يتواصل التوجه الإيجابي لليالي المبيت بالنسبة للأشخاص المقيمين في سنة 2009، بفضل تعزيز البنية التحتية السياحية خاصة في إطار مخططي "بلادي" و"مدائن". وتواصل نسبة الملء انخفاضها وكذلك الشأن بالنسبة لمداخل الأسفار التي تراجعت بواقع 1,5% لتبلغ 49 مليار درهم. وللتخفيف من حدة التراجع المسجل على مستوى أهم الأسواق المصدرة، اختارت السلطات العمومية مراجعة طرق الترويج قصد إبراز المستجدات التي يعرفها العرض السياحي ابتداء من السنة المقبلة وتعزيز الشراكة مع منظمي الأسفار.

وخلال النصف الثاني من سنة 2008، من المنتظر أن تحافظ القيمة المضافة لقطاع النقل على الوتيرة المسجلة في الفصل الثاني من السنة، أي 4,2% مقابل 6,2% في الفصل الأول. وارتفعت مداخل خدمات النقل الدولي في نهاية شهر أكتوبر بنسبة 14,5% لتصل إلى 14 مليار درهم. أما في ما يتعلق بمصاريف خدمات النقل، فقد بلغت ما مجموعه 15,4 مليار درهم، في ارتفاع بنسبة 5,1%. وبلغ عدد المسافرين الدوليين الذين عبروا مطارات المملكة في نهاية أكتوبر 9,3 مليون، متزايدا بنسبة 10% مقارنة مع نفس الفترة من السنة المنصرمة.

ومن المتوقع أن يؤكد تطور القيمة المضافة لقطاع البريد والاتصالات التوجه الإيجابي لهذا القطاع. فخلال الفصلين الثالث والرابع من سنة 2008، يرتقب أن ترتفع هذه القيمة بنسبة 12% و11,5% على التوالي. ففي تم شتنبر 2008، بلغت وتيرة نمو شبكات الهاتف النقال والثابت وكذا الأنترنت 16% و25% و41% على التوالي لتبلغ 22.294 و2.834 و689,5 ألف، مما يعزز هذه الحركية. وبالإضافة إلى ذلك، وصلت نسبة اختراق الهاتف النقال والثابت إلى 72,3% و9,2% على التوالي. كما بلغ مجموع مداخل

وإضافة إلى ذلك، مازالت مشاريع خلق المقاولات تعرف حركية مستمرة. وقد همت على الخصوص قطاع الخدمات بنسبة 52% من مجموع الشواهد السلبية المسلمة إلى غاية متم شتنبر 2008 ثم قطاع التجارة بنسبة 23,5% وقطاع البناء والأشغال العمومية بنسبة 13,5%. وفي المجموع، سلم المكتب المغربي للملكية الفكرية والتجارية 45.751 شهادة سلبية، وهو ما يمثل ارتفاعا بواقع 6% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2007.

وفي ما يتعلق بمدخيل الاستثمارات والقروض الأجنبية الخاصة، فقد وصلت إلى 25,6 مليار درهم في متم شهر أكتوبر 2008، مقابل 30,7 مليار في نفس الفترة من السنة الماضية، وهو ما يمثل انخفاضا بنسبة 16,8%. غير أن هذه المدخيل ما تزال مرتفعة بنسبة 17,9% مقارنة مع المعدل الذي تم تحقيقه من شهر يناير إلى أكتوبر من السنوات الخمسة الأخيرة.

وحسب 63% من أرباب العمل الذين تم استجوابهم في إطار استقصاء الظرفية الذي أجراه بنك المغرب حول الفصل الثالث من سنة 2008، فإن مناخ الأعمال يعتبر ملائما بصفة عامة، خاصة على مستوى الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية وكذا الصناعات الميكانيكية والمعدنية. كما تبقى آفاق التطور ملائمة بالنسبة للأشهر المقبلة.

وعلاوة على ذلك، انخفضت مدخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة بنسبة 9,7% لتمثل مبلغا إجماليا بقيمة 15,7 مليار درهم بدلا من 17,4 مليار في السنة الماضية وذلك حسب ميزان الأداءات في متم يونيو 2008. وقد هم هذا الانخفاض على وجه الخصوص قطاع النقل (97,4%) والتجارة (80,3%) وكذا السياحة (61%) في الوقت الذي عرف فيه الاستثمار في القطاعين العقاري والبنكي نموا بنسبة 62,8% و52,3% على التوالي. وتأتي فرنسا في المرتبة الأولى، محتفظة بذلك بالمرتبة التي حصلت عليها في السنة السابقة بحصة 35,4% من مجموع الاستثمارات الخارجية المباشرة، متبوعة بالإمارات العربية المتحدة بنسبة 27,6%.

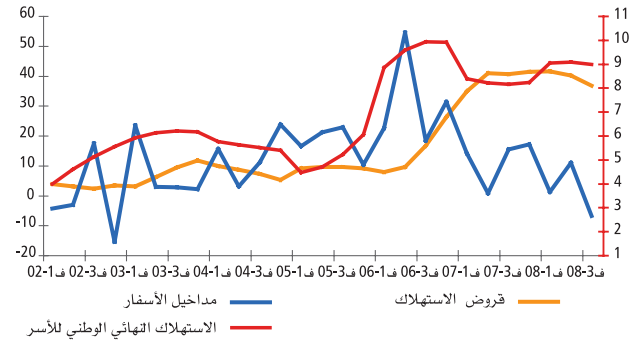
بنسبة 11,5% و26,1% على التوالي، نظرا بالخصوص لتنامي واردات السيارات السياحية بقيمة 31,8%.

وبالرغم من هذا، من المتوقع أن يتباطأ استهلاك الأسر غير المقيمة عقب التراجع الطفيف لمدخيل الأسفار التي وصلت إلى 49 مليار درهم واستقرار تحويلات المغاربة القاطنين بالخارج في مستوى يناهز 46,2 مليار.

أما على مستوى استهلاك الإدارات العمومية، فقد سجلت نفقات التسيير ارتفاعا بنسبة 6,1% في نهاية أكتوبر، حيث تم صرف 84,5 مليار درهم على نفقات الموظفين ونفقات السلع والخدمات الأخرى التي ارتفعت على أساس سنوي بنسبة 6,7% و4,9% على التوالي.

وفي سنة 2008، ينتظر أن يزداد حجم الاستهلاك الوطني النهائي بنسبة 8,1% مع تسجيل نمو بنسبة 8,9% على مستوى الاستهلاك النهائي للأسر وبنسبة 5,4% على مستوى الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية.

رسم بياني 5.1: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر وقروض الاستثمار ومدخيل الأسفار على أساس سنوي (بالنسبة المئوية)



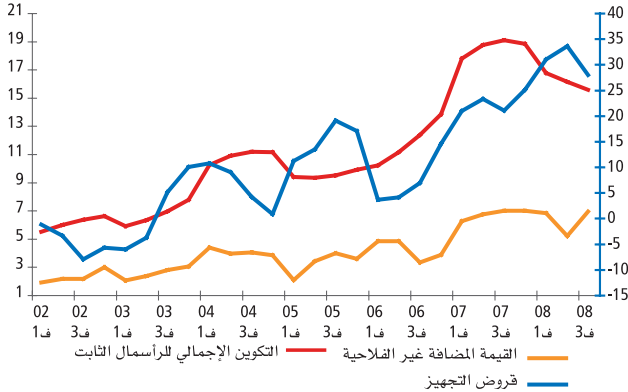
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، مكتب الصرف، حسابات بنك المغرب

3.1 الاستثمار

من المرتقب أن يتواصل ارتفاع التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت خلال بقية السنة، مسجلا نموا سنويا بنسبة 15,8%.

وقد تعزز الاستثمار على الخصوص بارتفاع كل من واردات مواد التجهيز المصنعة وقروض التجهيز بنسبة 28,5% و34,1% على التوالي في نهاية أكتوبر.

رسم بياني 6.1 : التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأس المال الثابت والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز على أساس سنوي (بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

أما في القطاع العمومي، فقد تزايدت نفقات استثمار الخزينة في نهاية أكتوبر 2008 بما قدره 8,6 مليار درهم مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية مسجلة بذلك ارتفاعا بقيمة 40,9% لتستقر في 29,6 مليار.

4.1 التجارة الخارجية

أفرز الميزان التجاري في نهاية الأشهر العشرة الأولى من سنة 2008 عجزا متناميا تفاقم بنسبة 28,1% على أساس سنوي بدل 34,2% عند نهاية نفس الفترة من سنة 2007. فقد ازدادت الصادرات بنسبة 32,8% مقابل 11,6%، فيما سجلت الواردات ارتفاعا بواقع 30,3% بدل 22,4%. ونتيجة لذلك، تحسن معدل التغطية بشكل طفيف، بحيث انتقل من 47,7% إلى 48,6% في غضون سنة واحدة.

وتفسر حركية الصادرات أساسا بارتفاع قيمة مبيعات الفوسفات ومشتقاته ثلاث مرات مستفيدة من تنامي الأسعار فيما تراجع الكميات المصدرة. وباستثناء الفوسفات ومشتقاته، لم ترتفع الصادرات سوى بنسبة 3,4% بسبب تباطؤ الطلب الخارجي في ظل مناخ يتسم بتراجع منطقة الأورو. فقد أثرت الظرفية الاقتصادية الدولية سلبا على مبيعات الملابس الجاهزة والملابس المنسوجة والمركبات الإلكترونية التي استمرت في الانخفاض بحدة منذ الفصل الثالث من سنة 2007 بالنسبة لصادرات الملابس الجاهزة ومنذ الفصل الرابع من 2007 بالنسبة لصادرات الملابس المنسوجة. أما في ما يخص صادرات المنتجات البحرية والأسلاك والحبال الكهربائية والحوامض، فقد ارتفعت بنسبة 13,7% و 11,6% و 14,8% على التوالي.

ويرجع تزايد الواردات إلى ارتفاع فاتورة الطاقة وتنامي الواردات الأخرى. فقد تضاعفت مشتريات الغاز والزيوت والفيول من حيث القيمة تقريبا فيما تزايدت بنسبة 41% من حيث الحجم. وعلاوة على ذلك، ارتفعت قيمة واردات النفط بنسبة 34,5% وانخفض حجمها بنسبة 8% نظرا لارتفاع السعر المتوسط للطن المستورد بنسبة 46,1%، مما أدى إلى ارتفاع فاتورة الطاقة بنسبة 46,9%. ومن جهتها، تزايدت الواردات الأخرى بواقع 26,1%، سيما نتيجة تزايد مشتريات سلع التجهيز ارتباطا بحركية الاستثمار. كما ارتفعت

الجدول 3.1 : تطور الميزان التجاري بين شهري يناير وأكتوبر، على أساس سنوي

التغيرات المبلغ %	أ-ي-2008		أ-ي-2007		(بملايين الدراهم)
+32,8	+33 370	135 243	101 873		الصادرات الإجمالية
+168,5	+30 521	48 630	18 109		صادرات الفوسفات ومشتقاته
+3,4	+2 848	86 612	83 764		الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته
-6,6	-1 119	15 768	16 887		الملابس الجاهزة
-15,9	-1 044	5 517	6 561		الملابس الداخلية المنسوجة
+14,8	+299	2 314	2 015		الحوامض
+30,3	+64 653	278 034	213 381		الواردات الإجمالية
+46,9	+20 290	63 535	43 245		الواردات المنتجة الطاقية
+26,1	+44 363	214 499	170 136		واردات أخرى
+37,8	+2 689	9 809	7 120		القمح
+28,5	+13 227	59 714	46 487		سلع التجهيز
+11,5	+4 595	44 627	40 032		سلع الاستهلاك
+28,1	+31 283	-142 791	-111 508		العجز التجاري

المصدر: مكتب الصرف

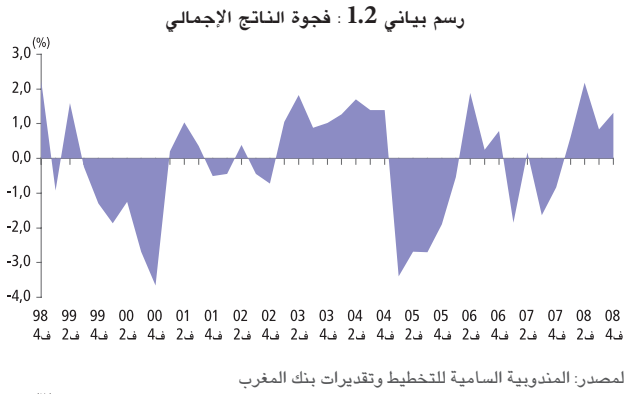
مشتريات المواد الخام بشكل ملموس عقب تنامي المقتنيات من الكبريت الخام بنسبة 450,5% وتزايد واردات الزيوت النباتية. وتنامت واردات المنتجات نصف المصنعة بسبب ارتفاع أسعار الحديد والصلب وكذا قوة الطلب عليها من لدن الصناعات التحويلية. وتبعت واردات المواد الغذائية وأمتعة الاستهلاك نفس المنحى التصاعدي، فقد ساهم في ارتفاعها تزايد مشتريات القمح والذرة من جهة والسيارات السياحية وقطع الغيار والأدوية، من جهة أخرى.

ومن المؤكد أن تراجع آفاق النمو العالمي خاصة في منطقة الأورو وكذا الانخفاض الأخير الذي عرفته الأسعار الدولية للفوسفات سيؤديان إلى تباطؤ ملموس في وتيرة نمو الصادرات المغربية. وموازة مع ذلك، سيسمح الانخفاض الذي تعرفه أسعار المواد الأساسية حالياً وآفاق تسجيل موسم فلاحى ملائم بالمغرب بتخفيض تكلفة الواردات خاصة من المنتجات الطاقية والغذائية.

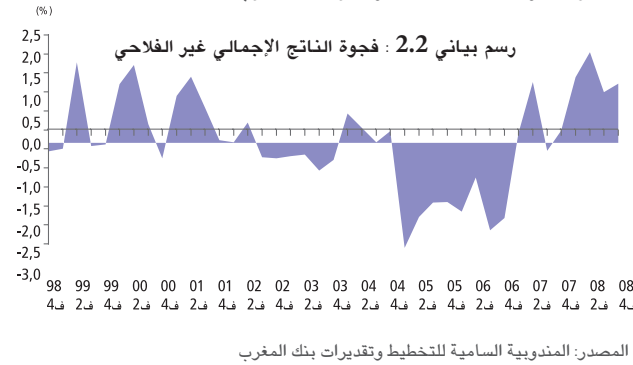
2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

حسب تقديرات بنك المغرب، واصلت فجوة الناتج الإجمالي توجها نحو الارتفاع خلال الفصل الثاني من سنة 2008 مع الاحتفاظ بقيمة إيجابية نظرا لتحسن الموسم الفلاحي من سنة لأخرى. كما عرفت فجوة الناتج غير الفلاحي قيما إيجابية مرتفعة بالمقارنة مع تلك المسجلة خلال نفس الفترة من السنة الماضية، ارتباطا بتواصل النمو في القطاعات غير الفلاحية. أما في ما يخص نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في القطاع الصناعي خلال الفصل الثالث من سنة 2008، فقد انخفضت بنقطة مئوية واحدة من فصل لآخر. وفي ما يتعلق بالتشغيل، تميز الفصل الثالث من سنة 2008 على العموم باستقرار نسبة البطالة على الصعيد الوطني مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. ويشمل هذا التطور تراجعا لنسبة البطالة في المجال الحضري بفضل قوة الأنشطة غير الفلاحية، من جهة، وارتفاع نسبة البطالة في المجال القروي، من جهة ثانية. ويظل البناء والأشغال العمومية وكذا الخدمات أهم القطاعات الموفرة لفرص الشغل. أما المؤشرات المتوفرة بشأن الأجور، فتظهر ارتفاعا للأجور الحقيقية في القطاع الخاص خلال الفصل الثاني من 2008. وعلاوة على ذلك، تقرر الرفع من جديد من الحد الأدنى للأجور في شهر يوليوز 2009، بعد الزيادة التي عرفها شهر يوليوز 2008. وفي المجمل، يبرز تحليل هذه المؤشرات أن هذه الأخيرة ستستمر في الضغط على الأسعار خلال الفصول المقبلة وإن بدرجة أقل من التي أشار إليها التقرير الأخير حول السياسة النقدية.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

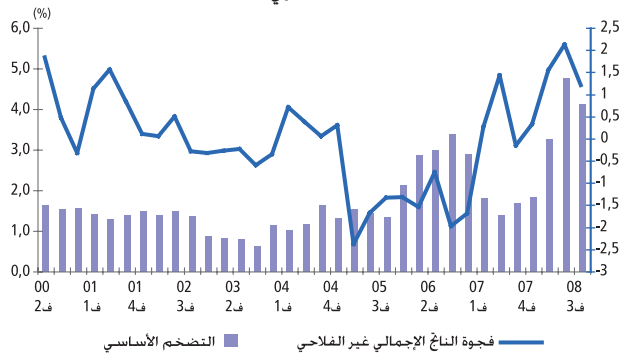


استنادا إلى المعطيات الأخيرة للمندوبية السامية للتخطيط، تستمر فجوة الناتج الإجمالي في تحقيق قيم إيجابية خلال سنة 2008 مما يعكس تحسن الموسم الفلاحي وتعزيز نمو القطاعات الأخرى. وهكذا، بلغت فجوة الناتج الإجمالي أعلى مستوياتها خلال الفصل الثاني فيما ينتظر أن تتراجع خلال الفصلين الأخيرين من سنة 2008 حسب توقعات بنك المغرب مع الاحتفاظ بقيمة إيجابية.



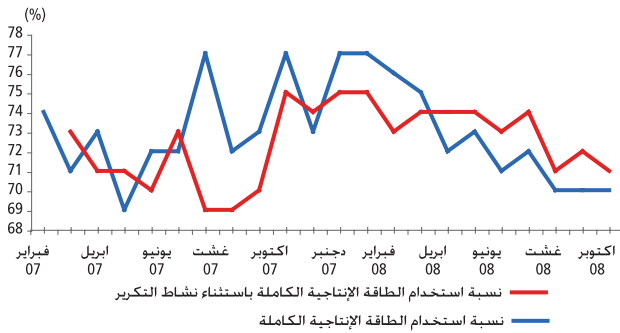
ومن جهتها، تسارعت فجوة الناتج غير الفلاحي بشكل واضح خلال الفصلين الأولين من 2008 تحت تأثير تعزز نمو الأنشطة غير الفلاحية. وتشير التوقعات الخاصة بالنصف الثاني من سنة 2008 إلى انخفاض فجوة الناتج غير الفلاحي التي ستظل إيجابية مع ذلك. وتعزى هذه التطورات المرتقبة إلى تردي الوضعية الدولية الراهنة التي تتسم بتراجع النشاط الاقتصادي لدى شركائنا الأساسيين مما سيؤثر بالخصوص على الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب وعلى القطاع السياحي.

رسم بياني 3.2 : فجوة الناتج الإجمالي غير الفلاحي والتضخم الأساسي (على أساس سنوي)



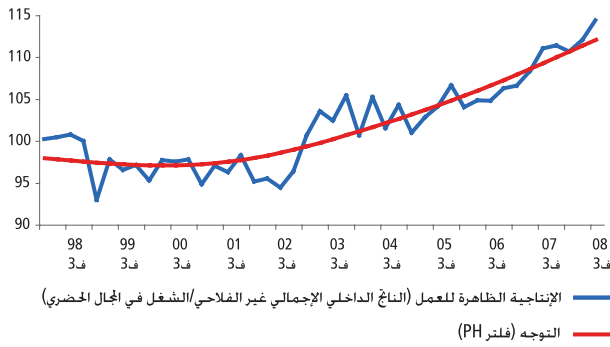
وحسب معطيات الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول الصناعة الخاص بشهر أكتوبر 2008، ظلت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة مستقرة في حوالي 70% من شهر لآخر. ومع استثناء نشاط التكرير، بلغت هذه النسبة 71% مسجلة بذلك انخفاضا بنقطة مئوية واحدة. وعلى مستوى

رسم بياني 4.2: نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في الصناعة



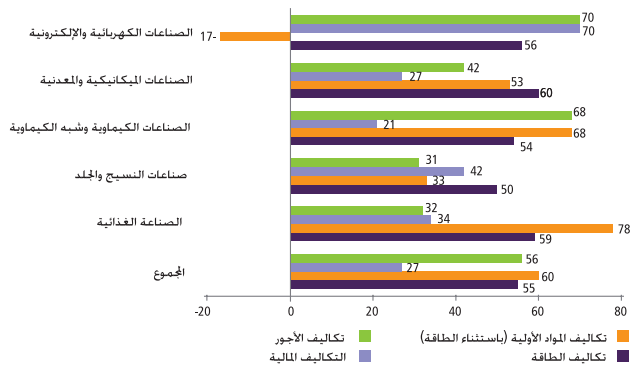
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية - بنك المغرب

رسم بياني 5.2: الإنتاجية الظاهرة للعمل (أساس 100 = 1998)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

رسم بياني 6.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات (فارق الآراء بالنسبة المئوية خلال الفصل الثالث من 2008)



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية - بنك المغرب

القطاعات، بلغت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة 73% في صناعات النسيج والجلد والصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، و68% في الصناعات الكهربائية والإلكترونية والصناعات الغذائية و63% في الصناعات الميكانيكية والثقيلة.

وتزايدت الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة¹ في الأنشطة غير الصناعية من جهتها بشكل كبير، مواصلة توجيهها نحو الارتفاع الذي بدأ منذ الفصل الرابع من 2006. وتعزى هذه الزيادة إلى ارتفاع التشغيل في المجال الحضري بوتيرة أدنى من وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي في الفصل الثالث من سنة 2008 وفق تقديرات بنك المغرب.

كما تظهر نتائج الاستقصاء أن تكاليف المواد الأولية باستثناء الطاقة تظل أول سبب لارتفاع تكلفة وحدات الإنتاج خلال الفصل الثالث من سنة 2008. ومع ذلك، ارتفعت تكلفة الأجور من فصل لآخر، حيث بلغ فارق الآراء 56% بدل 27% خلال الفصل السابق، خاصة بعد الرفع من الحد الأدنى للأجور ابتداء من الفصل الثالث من سنة 2008. وقد هم هذا الارتفاع جميع قطاعات الأنشطة، خاصة الصناعات الميكانيكية والثقيلة والصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية.

2.2 الضغوط على سوق الشغل

في نهاية الفصل الثالث من سنة 2008، وصل عدد السكان النشيطين البالغين 15 سنة فأكثر إلى 11.298.000 شخص خلال نفس الفصل، وهو ما يمثل ارتفاعا بنسبة 1,5% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2007. ويرجع هذا إلى تزايد بنسبة 2,9% في عدد السكان النشيطين في المجال الحضري، فيما بقي هذا العدد مستقرا في نفس المستوى بالنسبة للمجال القروي. وكنتيجة لذلك، بلغت نسبة المشاركة في اليد العاملة 50,6% وهو ما يمثل انخفاضا بمقدار 0,2 نقطة مئوية.

وفي ما يخص التشغيل، تميز الفصل الثالث من 2008 بارتفاع طفيف في عدد السكان النشيطين العاملين مقارنة مع نفس الفصل من السنة الماضية.

1 يتم قياس الإنتاجية الظاهرة للعمل بحساب الإنتاج منسوباً إلى اليد العاملة المشغلة. إلا أنه من الضروري توخي الحذر عند تأويل هذا المؤشر لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار مدى فاعلية استخدام اليد العاملة في الإنتاج

جدول 1.2: المؤشرات الفصلية للمشاركة في اليد العاملة والبطالة حسب محل الإقامة (على أساس سنوي⁽¹⁾)

	ف 3-2008			ف 3-2007		
	المجموع	وسط حضري	وسط قروي	المجموع	وسط حضري	وسط قروي
السكان النشيطون والتشغيل						
السكان النشيطون ⁽²⁾	11,3	5,43	5,86	11	5,43	5,69
نسبة المشاركة في اليد العاملة (%)	50,6	59,3	44,5	51	59,9	44,4
السكان النشيطون المشتغلون	10,2	5,22	4,95	10	5,23	4,79
نسبة التشغيل (%) ⁽³⁾	45,6	57	37,6	46	57,8	37,3
البطالة						
السكان النشيطون العاطلون	1,12	0,21	0,91	1,1	1,09	0,9
نسبة البطالة (%)	9,9	3,9	15,5	9,9	9,9	15,9
دون شهادة	4,8	2,6	8,9	5,1	5,1	9,5
ذوي الشهادات	19,5	12,4	21,1	19	19,2	21,3

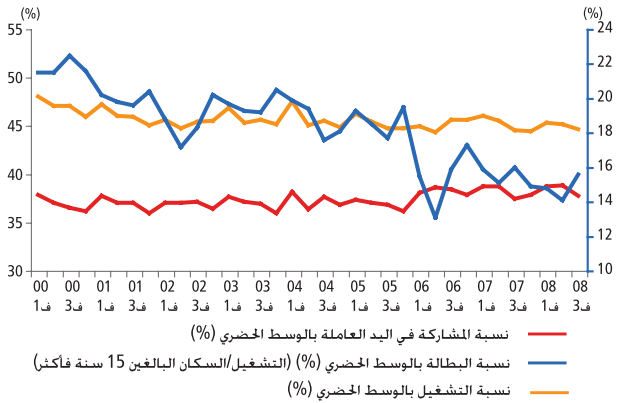
(1) - معطيات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان

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

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

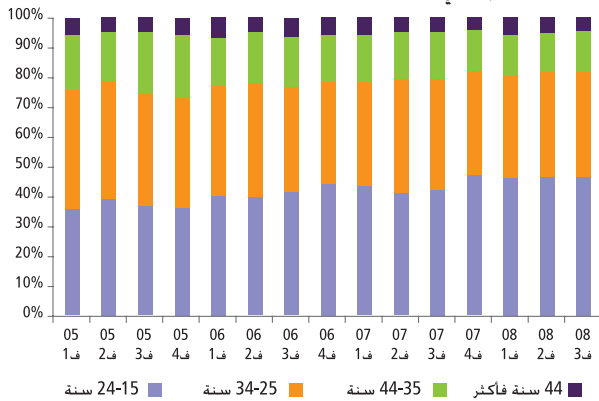
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 7.2: نسب المشاركة في اليد العاملة والتشغيل والبطالة بالوسط الحضري



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 8.2: تطور بنية البطالة حسب الفئة العمرية



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

غير أن نسبة التشغيل تراجعت بما قدره 0,2 نقطة مئوية لتستقر في 45,6%، نظرا لتزايد عدد مناصب الشغل بوتيرة أدنى بقليل من وتيرة نمو السكان البالغين 15 سنة فأكثر. وحسب محل الإقامة، ارتفعت نسبة التشغيل داخل المجال الحضري من 37,3% إلى 37,6%، فيما تراجعت داخل المجال القروي بما قدره 0,8 نقطة مئوية لتبلغ 57%.

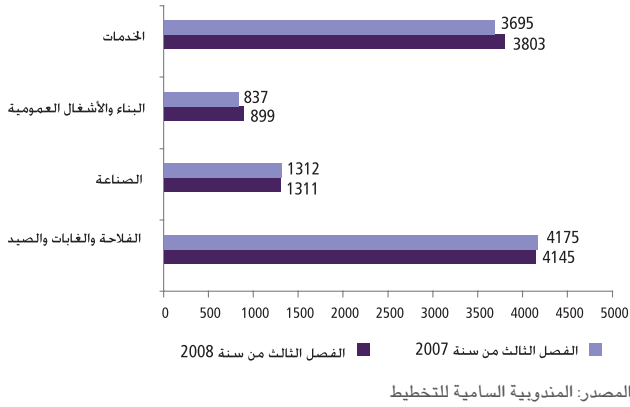
ومن جهة أخرى، ظلت نسبة البطالة مستقرة في حوالي 9,9% مقارنة مع نفس الفصل من السنة الماضية. غير أنه، ارتباطا بالنمو القوي للأنشطة غير الفلاحية، شكل المجال الحضري المستفيد الأساسي من مناصب الشغل المحدثة، حيث انخفضت نسبة البطالة به من 15,9% إلى 15,5%. أما في المجال القروي، فقد ارتفعت هذه النسبة بما يوازي 0,4 نقطة مئوية لتبلغ 3,9%.

وقد همت أقوى الانخفاضات التي عرفتتها نسبة البطالة داخل المجال الحضري الفئات البالغة من العمر 35-44 سنة (1,1- نقطة) و25-34 سنة (0,7- نقطة). وفي المقابل، كانت فئة الشباب البالغين أقل من 25 سنة الفئة الوحيدة التي سجلت ارتفاعا في نسبة البطالة حيث انتقلت من 16,7% إلى 18,8% خلال الفصل الثالث من 2008. ويمكن تفسير هذا الارتفاع بتنامي كلفة تشغيل الشباب للمرة الأولى بعد الزيادة في الحد الأدنى للأجور منذ يوليوز 2008.

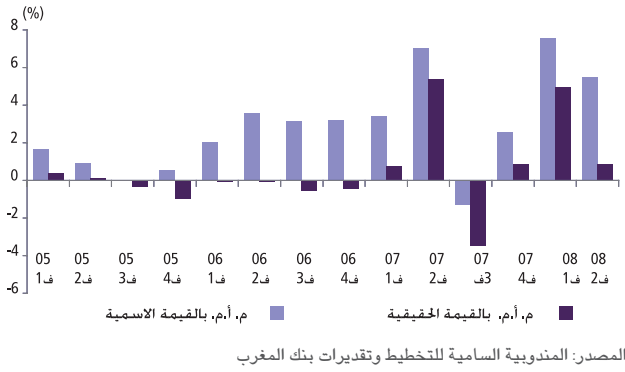
وعرف الفصل الثالث من سنة 2008 إحداثا صافيا لما قدره 337.000 منصب شغل مؤدى عنه مقابل فقدان صاف لما يساوي 192.000 منصب شغل غير مؤدى عنه. وعلى مستوى القطاعات، هم خلق مناصب الشغل قطاع الخدمات بالخصوص حيث تم إحداث 108.000 منصب جديد (2,9%) وقطاع البناء والأشغال العمومية بخلق 62.000 منصب جديد بارتفاع يبلغ 7,4%.

وحسب نتائج استقصاء الظرفية الذي أجراه بنك المغرب والمتعلق بالفصل الثالث من سنة 2008، ارتفع عدد الأشخاص العاملين في القطاع الصناعي حيث سجل فارق آراء بنسبة 14% من فصل لآخر. وباستثناء صناعات النسيج والجلد التي عرفت انخفاضا في عدد العاملين نتيجة تدني الصادرات، تم رفع عدد المستخدمين في القطاعات الأخرى.

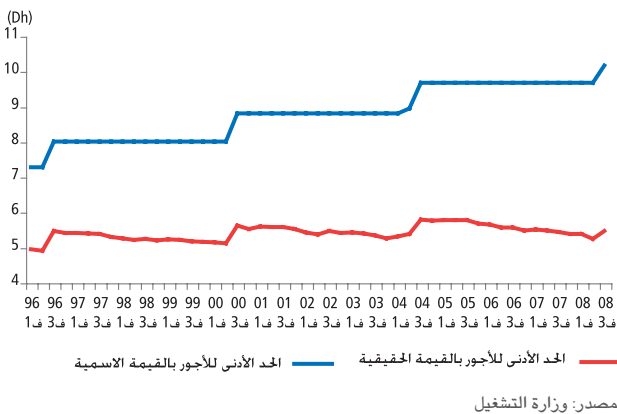
رسم بياني 9.2: الإحداث الصافي لفرص الشغل حسب قطاعات الأنشطة (الأشخاص بالآلاف)



رسم بياني 10.2: مؤشر الأجور المتوسطة في القطاع الخاص بالقيمة الاسمية والحقيقية (على أساس سنوي)



رسم بياني 11.2: الحد الأدنى للأجور الفصلي بالقيمة الاسمية والحقيقية



وحسب توقعات أرباب الشركات الذين تم استجوابهم، سيتواصل هذا التطور في جميع القطاعات خلال الفصل الرابع من سنة 2008.

وفي ما يتعلق بمؤشر الأجور المتوسطة الفصلية في القطاع الخاص الذي تعمل المندوبية السامية للتخطيط على حسابه اعتمادا على بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، وبالرجوع إلى الأجر المتوسط لسنة 2004، فقد سجل خلال الفصل الثاني من سنة 2008 ارتفاعا بنسبة 5,5% على أساس سنوي و5,2% مقارنة مع الفصل السابق. فقد تزايد هذا المؤشر حسب القيمة الحقيقية بنسبة 0,8% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة. كما تبرز نتائج استقصاء الظرفية الذي أجراه بنك المغرب حول القطاع الصناعي في الفصل الثاني من 2008 تحقيق ارتفاع في مستوى الأجور مع تسجيل فارق آراء إيجابي يبلغ 24%.

ومن جهة أخرى، تم ابتداء من شهر يوليوز 2008 تفعيل الجزء الأول من قرار الرفع من الحد الأدنى للأجور ومن أجور الوظيفة العمومية، الذي اتخذ في إطار الحوار الاجتماعي بين الحكومة والنقابات. وهكذا، ارتفع الأجر الأدنى مقابل ساعة من العمل بنسبة 5% خلال الفصل الثالث من 2008 لينتقل من 9,66 إلى 10,14 درهم. كما سجل ارتفاعا طفيفا بالقيمة الحقيقية لينتقل من 5,22 إلى 5,44 درهم بعد الانخفاض الذي بدأ منذ الفصل الثالث من 2004.

وتشير نتائج تحليل هذه التطورات الأخيرة إلى احتمال تقلص الضغوط التي يمارسها الطلب على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

3. أسعار الاستيراد

تقلص التضخم في الدول المتقدمة وبدرجة أقل في الدول الصاعدة خلال شهر أكتوبر 2008. وقد لوحظ هذا الانخفاض ابتداء من شهر غشت الأخير في معظم هذه الدول. ويتميز المحيط الدولي حالياً بتقلب كبير في أسعار صرف العملات وأسعار السلع الأولية وكذا بتلين السياسات النقدية للبنك المركزي الرئيسية بشكل ملموس نظراً لتباطؤ النمو العالمي ومخاطر انكماش الاقتصاد. ويتأكد التراجع المهم في النشاط الاقتصادي أكثر فأكثر في الدول الأعضاء بمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية، وفي منطقة الأورو، وتصاحبه اضطرابات مالية مستمرة. وقد تواصل هبوط أسعار أهم السلع الأولية الذي بدأ في غشت الماضي إلى غاية أكتوبر 2008 واشتدت حدته خاصة بالنسبة للبترو، الذي انخفضت أسعاره بقوة في الفترة الأخيرة لتصل إلى أدنى مستوياتها منذ مطلع سنة 2007. وسيساهم التوجه الحالي لأسعار السلع الأساسية في تقليص التضخم سواء في الدول المتقدمة أو الصاعدة. وبالرغم من ذلك، لا تزال مخاطر التضخم قائمة في العديد من البلدان لأن تقلب أسعار السلع الأولية وكون مستواها لا يزال مرتفعاً وكذا الضغوط على العرض أدت إلى تزايد المطالب المتعلقة بالزيادة في الأجور. وفي ما يخص المغرب، تم تسجيل ارتفاع بنسبة 42,8% على مستوى مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة الذي يتم حسابه اعتماداً على المعطيات الأخيرة المتوفرة بالنسبة للأشهر الثمانية الأولى من سنة 2008 والتي لا تشمل بالتالي التطورات الأخيرة التي عرفتها الأسواق العالمية. ويعتبر هذا الارتفاع أكثر اعتدالاً من وتيرة 51% المسجلة في يوليو على أساس سنوي. فبعد تصاعد أسعار بعض المحروقات في شهر يوليو المنصرم، لم تشهد الأسعار الداخلية التي تستفيد من دعم صندوق المقاصة أي تغيير. وعلى العموم، ونظراً للأوضاع الحالية وكذا آفاق تطور الظرفية الاقتصادية الدولية، ستشعر الضغوط التضخمية الناجمة عن أسعار الاستيراد وعن الظروف العامة للطلب العالمي في التراجع خلال الفصول المقبلة كما هو متوقع في التقرير الأخير حول السياسة النقدية.

1.3 التضخم في العالم

جدول 1.3: تطور التضخم في العالم في الفترة الأخيرة (على أساس سنوي)

توقعات	2008	2008	2007	
2009	أكتوبر	سنتمبر	أكتوبر	
1,6	3,7	4,9	3,5	الولايات المتحدة الأمريكية
1,7	3,2	3,6	2,5	منطقة الأورو*
0,8	2,5	3	2,5	ألمانيا
1,6	3	3,3	2	فرنسا
2,2	3,6	4,6	3,6	إسبانيا
1,6	3,6	3,9	2,1	إيطاليا

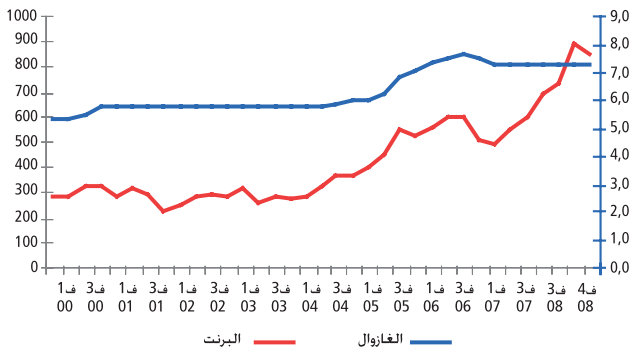
* مؤشرات منسقة

المصدر: صندوق النقد الدولي والمكتب الأوروبي للإحصاء

في ظل مناخ عالمي يتميز بتباطؤ اقتصادي حاد دفع غالبية البنوك المركزية عبر العالم إلى اتخاذ تدابير هامة قصد تبني سياسة نقدية مرنة، تشير المعطيات الأولية الصادرة عن أروستات إلى تراجع التضخم في منطقة الأورو إلى 2,1% في نونبر 2008 بعد أن بلغ 3,2% شهراً من قبل.

وحسب آخر المعطيات المتوفرة (جدول 1.3)، فقد عرف شهر أكتوبر 2008 تزايداً في حدة الانخفاض الذي شهدته الضغوط التضخمية ابتداء من شهر غشت الأخير في أبرز البلدان المتقدمة.

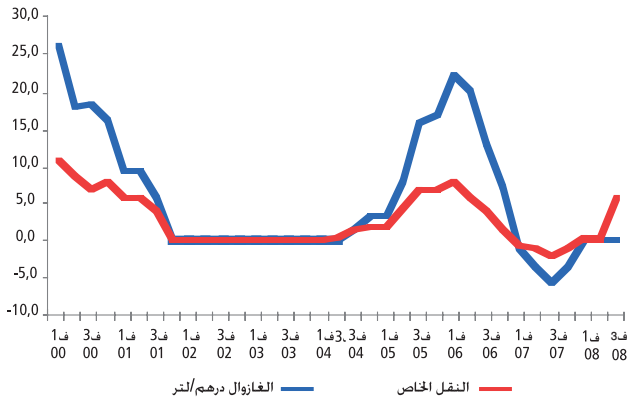
رسم بياني 1.3: السعر الدولي للنفط وسعر البنزين في محطات الوقود بالمغرب (بالدرهم)



المصدر: صندوق النقد الدولي، وزارة الطاقة والمعادن

ففي الولايات المتحدة الأمريكية، بلغت نسبة التضخم 3,7% في أكتوبر 2008 مقابل 4,9% في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو، وصلت نسبته إلى 3,2% بدل 3,6% في شهر ستمبر. وقد لوحظ نفس التوجه في كل من فرنسا وألمانيا، حيث وصلت نسبة التضخم إلى 3% و 2,5% على التوالي عوض 3,3% و 4,6%. كما بلغ التضخم 3,6% في إسبانيا وإيطاليا بعد أن وصل إلى 4,6% و 3,9% على التوالي في الشهر السابق (جدول 1.3).

رسم بياني 2.3: أسعار المحروقات في محطات الوقود وأسعار النقل (على أساس سنوي وبالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، وزارة الطاقة والمعادن

ويعزى تباطؤ التضخم إلى التراجع القوي الذي يعرفه الاقتصاد حالياً وإلى استمرار تقلص الأسعار الدولية للسلع الأولية والطاقة، خاصة البترول الذي عرف انخفاضات قوية منذ شهر غشت الأخير. وسيتقلص التضخم بشكل ملموس إلى غاية متم 2009 في البلدان المتقدمة فيما سيتراجع بشكل أكثر تدرجاً في البلدان الصاعدة.

وعلاوة على ذلك، ظهرت بوادر عديدة تشير إلى تواصل انفراج الضغوط التضخمية على المدى القصير، منها التدهور الملموس المرتقب لأفاق النمو الاقتصادي العالمي سنة 2009 حسب التوقعات الصادرة عن صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في شهر نونبر والتراجع المستمر للظرفية المالية العالمية وكذا الاستخدام المحدود للموارد المتوفرة ارتباطاً بتراجع النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة.

2.3 سعر النفط

جدول 2.3: سعر البرنت في أسواق العقود الآجلة (بالدولار الأمريكي)

سنة	سنة 2009	3 ف 2009	2 ف 2009	1 ف 2009	4 ف 2008
العقود الآجلة	69,3	59,7	60,9	57,4	54,1

المصدر: Bloomberg

في نونبر 2008، واصلت أسعار البترول توجيهها نحو الارتفاع الذي سجل منذ شهر غشت الماضي، حيث بلغ سعر النفط 54 دولار في المتوسط مقابل 72,7 دولار في الشهر السابق، وهو ما يمثل تراجعاً بنسبة 25,7% من شهر لآخر.

ويرجع هذا التحول إلى الانخفاض الكبير الذي عرفه استهلاك الطاقة في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وكذا إلى تقليص التوقعات الاقتصادية بعد الأثر المتزايد الذي خلفته الأزمة المالية.

جدول 3.3: سعر بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

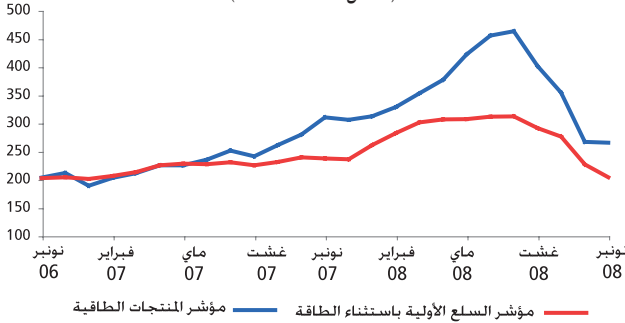
المنتجات (درهم/لتر)	دجنبر 2007	يناير 2008	أبريل 2008	يوليوز 2008	شتنبر 2008	نونبر 2008
الوقود الممتاز	10,25	10,25	10,25	11,25	11,25	11,25
الغازوال	7,22	7,22	7,22	7,22	7,22	7,22
غازوال 350	9,13	9,13	9,13	10,13	10,13	10,13
الفيول الصناعي (درهم/طن)	2874	2874	2874	3374	3374	3374

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

وفي نهاية الأشهر الأحد عشر الأولى من سنة 2008، وبالرغم من ذلك، ارتفعت أسعار النفط على أساس سنوي لتصل إلى 102 دولاراً للبرميل في المتوسط عوض 69,5 دولار خلال نفس الفترة من السنة السابقة.

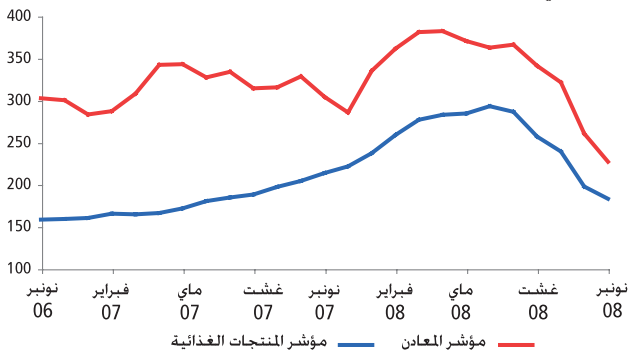
وحسب التوقعات الأخيرة لصندوق النقد الدولي والخاصة بشهر نونبر 2008، تراجع متوسط سعر النفط خلال 2008 إلى 68 دولار للبرميل بدل 107,3 دولار كما كان متوقفاً في أكتوبر الأخير. كما تشير التوقعات الاقتصادية الأخيرة

رسم بياني 3.3: مؤشر أسعار المنتجات الطاقية والمواد الأولية باستثناء الطاقة (أساس 2000=100)



المصدر: البنك الدولي

رسم بياني 4.3: مؤشر أسعار المنتجات الغذائية والمعادن (أساس 2000=100)



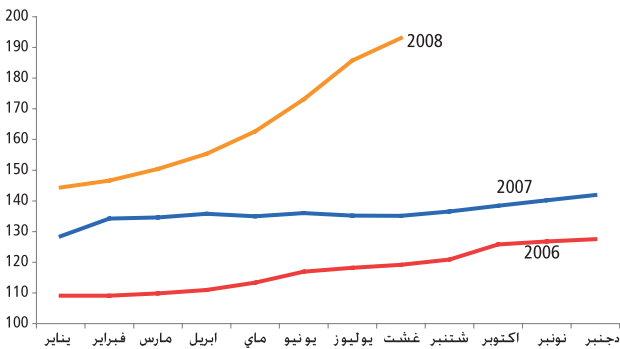
المصدر: البنك الدولي

جدول 4.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح

سنة	2 ف2009	1 ف2009	4 ف2008	القمح (سنت/صاع)
العقود الآجلة	585,41	570,25	555,09	
التوقعات	680,96	688,00	676,50	

المصدر: Bloomberg

رسم بياني 5.3: مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة (أساس 1995=100)



المصدر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في شهر نونبر 2008 إلى سعر متوسط للبتروال يبلغ 60 دولار للبرميل برسم سنة 2008. وأخيرا، من المنتظر أن يصل متوسط سعر البتروال في سوق العقود الآجلة إلى 59,7 دولار للبرميل سنة 2009 وإلى 69,3 دولار للبرميل في 2010 (أنظر الجدول 2.3). وتبقى التوقعات المتعلقة بنمو سوق البتروال الدولي رهينة بالتطورات المستقبلية للظرفية الاقتصادية والمالية العالمية.

وبالفعل، فهي تنطوي على مخاطر انحسار النشاط الاقتصادي بشكل كبير سنة 2009 في معظم البلدان المتقدمة، من جهة، وعدم استعادة المستثمرين ثقتهم في الأسواق لفترة أطول وغير محددة، من جهة أخرى.

وستستمر هذه الأجواء المتقلبة المطبوعة بالشكوك القوية على المدى القصير في إفراز ضغوط خافضة على الطلب العالمي على السلع الأولية والطاقة بالخصوص.

وفي المغرب، وبعد رفع أسعار بعض المحروقات في شهر يوليوز الأخير، تظل الأسعار الداخلية للغازوال، وهو من أهم المحروقات المستعملة في النقل، في منأى عن تقلبات الأسعار العالمية بفضل تدخل صندوق المقاصة.

3.3 أسعار المواد الأولية

انخفضت أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة مجددا سيما بفعل تباطؤ النمو الاقتصادي على المستوى العالمي وارتفاع قيمة الدولار. إلا أن المستوى الحالي لأسعار هذه المواد يبقى مرتفعا مقارنة مع ما تم تسجيله في السنة الماضية. فخلال الأشهر الأحد عشر الأولى من 2008، بقي مؤشر أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة، الذي يعمل البنك الدولي على حسابه ويهم أسعار المواد الأولية في الدول النامية، مرتفعا بنسبة 24,9% في المتوسط مقارنة مع نفس الفترة من

ما هو متوقع. وهكذا، من المنتظر أن يؤدي استمرار التوجه التنافسي لأسعار البترول إلى انخفاض أسعار الأسمدة وإلى تقلص الطلب على المحروقات، مما سيسهل تراجع أسعار المواد الغذائية. ومع ذلك، من غير المنتظر أن يتأثر الطلب العالمي على المواد الغذائية بشكل كبير بالتحول الذي سيعرفه توجه النمو الاقتصادي العالمي.

وسيكون تطور الطلب على المعادن رهينا بأفاق النمو التي تظهر تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي، وذلك نظرا لارتباطه الوثيق بالاستثمارات في قطاع البناء على الخصوص. ونتيجة لذلك، من المنتظر أن يتواصل انخفاض أسعار المعادن خلال الفصل المقبل.

4.3 مؤشرات أسعار الاستيراد

في شهر غشت 2008، ارتفع مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة بنسبة 3,9% مقارنة مع يوليو، مما يمثل نموا طفيفا من شهر لآخر (3,4%). ويعزى هذا التطور إلى تصاعد مؤشر أسعار استيراد المنتوجات المعدنية والمنتوجات نصف المصنعة، فيما عرف مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية شبه استقرار في شهر غشت. وعلى أساس سنوي، تزايد مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة بنسبة 42,8%، وهو مستوى أكثر اعتدالا مما تم تسجيله في يوليو (ارتفاع بنسبة 51%). ويمكن تفسير الانخفاض التدريجي لهذا المؤشر بتوجه أسعار المواد الأولية نحو الانخفاض.

وبلغ ارتفاع مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية على أساس سنوي 26% في شهر غشت، وهو نفس التطور المسجل خلال الشهر السابق.

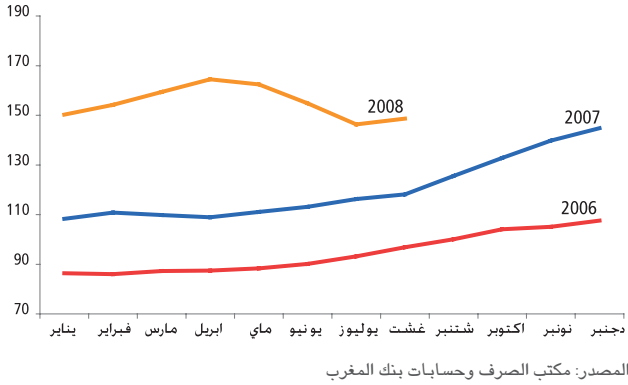
وتباطأ تصاعد هذا المؤشر بوتيرة شهرية. ومع ذلك، فإن إيقاع نمو أسعار استيراد الذرة والسكر والزبدة تظل مرتفعة نسبيا من شهر لآخر بالمقارنة مع المواد الغذائية الأخرى.

السنة الماضية. وفي المقابل، يظهر التطور الشهري انخفاضا على مستوى هذا المؤشر في نونبر بنسبة 10,1% مقارنة مع الشهر السابق. وقد هم هذا التطور المنتجات الغذائية التي تراجع مؤشر أسعارها بنسبة 7,2%. فمن شهر لآخر، انخفض سعر القمح بنسبة 4,5%. نظرا بالخصوص لتوقع محاصيل جيدة خلال الموسم 2008-2009، مما من شأنه إعادة التوازن بين العرض والطلب وبالتالي تحسين مخزون القمح لدى أهم البلدان المصدرة التي أعلنت منذ الآن رفع تقديراتها بشأن مخزون القمح على المدى القصير. وتحت تأثير نفس العوامل، تقلص سعر الذرة بنسبة 10,5% وسعر الشعير بنسبة 9,3% من شهر لآخر. وبالرغم من هذا، يظل متوسط السعر المسجل في الأشهر الأحد عشر الأولى من 2008 مرتفعا بواقع 31,5% مقارنة مع المستوى المسجل في 2007 بالنسبة للقمح و39,9% بالنسبة للذرة و20,8% بالنسبة للشعير.

كما تراجع مؤشر أسعار المعادن الفلزية وغير الفلزية خلال شهر نونبر بنسبة 12,7% بالمقارنة مع الشهر السابق، سيما بفعل تأثير الطلب على هذه المنتجات بتباطؤ الاقتصاد العالمي. وقد هم هذا التراجع على وجه الخصوص أسعار النحاس والزنك والرصاص التي انخفضت بنسبة 24,5% و11,4% و12,8% على التوالي من شهر لآخر. وكما هو الشأن بالنسبة لمؤشر أسعار المنتوجات الغذائية، يظل نمو مؤشر أسعار المعادن الفلزية وغير الفلزية خلال الأشهر الأحد عشر الأولى من 2008 مرتفعا بنسبة 7,3% مقارنة مع إيقاع تصاعدها في السنة الفارطة. ويشمل هذا التطور من جهة ارتفاع الأسعار المتوسطة للحديد والصلب والنحاس مقارنة مع مستواها في سنة 2007 بنسبة 66% و58,4% و2,7% على التوالي ومن جهة أخرى انخفاض أسعار الرصاص والزنك بنسبة 15% و40% على التوالي.

وأخيرا، وحسب التوقعات الأخيرة لصندوق النقد الدولي، عرفت أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة انخفاضا كبيرا وستظل متقلبة طالما تواصل تراجع آفاق النمو واستمرت الاضطرابات في الأسواق المالية على المستوى العالمي. كما ستواصل أسعار المنتجات الغذائية انخفاضها، حيث يرتقب أن يفوق محصول ومخزون الموسم الفلاحي 2008-2009

رسم بياني 6.3: مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية (أساس 1995=100)

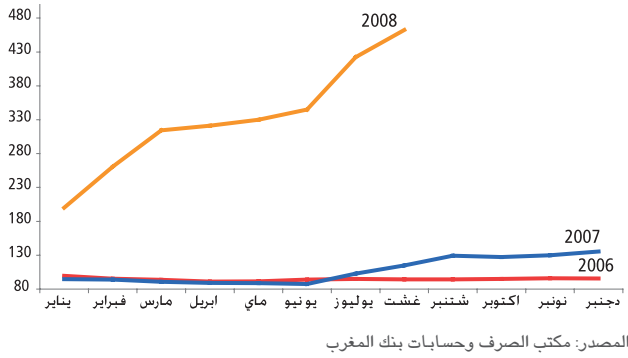


كما ارتفع سعر استيراد الحليب من شهر لآخر تحت تأثير تزايد أسعار علف الماشية خلال الأشهر السابقة.

وتراجعت وتيرة نمو مؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية في شهر غشت مقارنة مع الشهر السابق. إلا أن المؤشر تصاعد بشكل ملموس على أساس سنوي، مدعوما بالخصوص بالارتفاع الكبير الذي شهده سعر استيراد الكبريت نظرا لكونه مدخلا ضروريا لإنتاج المواد المحتوية على الفوسفات، وهو توجه لا زال يتأكد إلى حد الآن. وساهم سعر الحديد بدوره في هذا الارتفاع لأن سعره الأولي المحدد في بداية السنة الجارية يفوق بنسبة 66% سعر سنة 2007.

ونتيجة لذلك، ستستمر هذه التوجهات في الحفاظ على المنحى التصاعدي لمؤشر أسعار الاستيراد خلال الأشهر القادمة.

رسم بياني 7.3: مؤشر أسعار استيراد المواد الأولية المعدنية



وفي شهر غشت 2008، عرف مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة ارتفاعا أدنى مما سجله في الشهر السابق، غير أنه تصاعد بشكل ملحوظ بإيقاع سنوي. ويرجع ذلك في جزء منه إلى تزايد أسعار استيراد بعض المواد كالورق والخشب وبالخصوص المواد البلاستيكية.

ويحتمل أن يتواصل هذا التوجه نظرا للطلب القوي على واردات المنتجات نصف المصنعة من لدن الصناعات التحويلية بالخصوص.

ووفقا لما توقعه التقرير الأخير حول السياسة النقدية، ستخف الضغوط التضخمية التي مارستها إلى حد الآن أسعار

إطار 1.3: تقلب أسعار المواد الأولية على المستوى العالمي

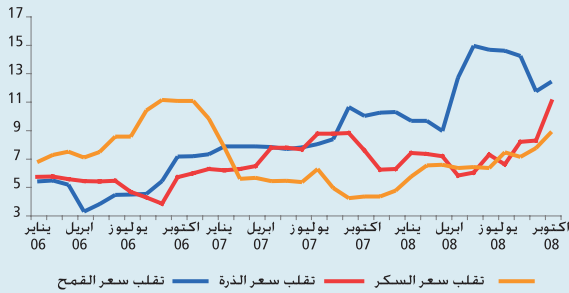
خلال الأشهر العشرة الأولى من 2008، تميز تطور أسعار المواد الأولية بتقلبه بدرجات اختلفت حسب نوعية المنتج. ففي الفصل الأول من 2008، تم تسجيل مرحلة اتسمت بارتفاع الأسعار مع بلوغها مستويات عالية بالنسبة لبعض المنتجات. وتلتها مرحلة عرفت تراجعاً في الأسعار واستمرت إلى غاية نونبر 2008.

ويرجع تزايد أسعار المواد الأساسية بالخصوص إلى غياب التوازن بين العرض غير الكافي والطلب الذي استفاد من دعم قوي وإلى ضعف قيمة الدولار الأمريكي وكذا تراجع أسعار الفائدة بالولايات المتحدة الأمريكية، مما حث صناديق الاستثمار على التدخل بشكل كبير في أسواق المواد الأولية. إلا أن تغير هذا التوجه يعكس التباطؤ القوي لنمو اقتصادات الدول الصاعدة والنامية وتحسن شروط العرض وكذا مستويات المخزون العالمي من أهم السلع الأساسية.

وبالفعل، عرفت أسعار النفط تقلباً كبيراً بلغ 36,5% خلال الأشهر العشرة الأولى من 2008، مقابل 6% فقط سنة 2007. وفي المتوسط، بلغت أسعار النفط في شهر يوليوز أعلى مستوياتها وهو 133 دولار للبرميل، ثم تراجعت بشكل سريع خلال الأشهر الثلاثة الموالية بنسبة 45,3% لتصل إلى 73 دولار للبرميل في أكتوبر. وتفسر حدة هذا التقلب بالتطور غير المنتظم لسعر صرف الدولار، حيث يظهر تطور الدولار وسعر النفط وجود علاقة ترابط عكسي بين هذين المتغيرين.

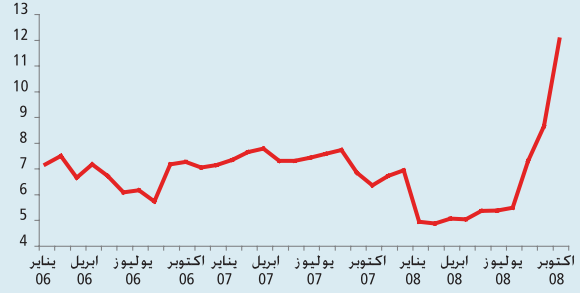
وتميزت أسعار الحبوب بدورها بالتقلب خلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2008، خاصة أسعار القمح التي كان تقلبها مرتفعاً بالمقارنة مع الحبوب الأخرى حيث بلغ 26% وهي نفس النسبة المسجلة خلال الفترة المماثلة من السنة الماضية. وهكذا، وصل سعر القمح في مارس إلى ذروته بقيمة 419,6 للطن، ثم تراجع إلى أدنى مستوى له وهو 185,9 دولار في أكتوبر، مسجلاً انخفاضاً بنسبة 55,7% في ظرف سبعة أشهر.

رسم بياني 2.3: تقلب أسعار المنتجات الغذائية الرئيسية



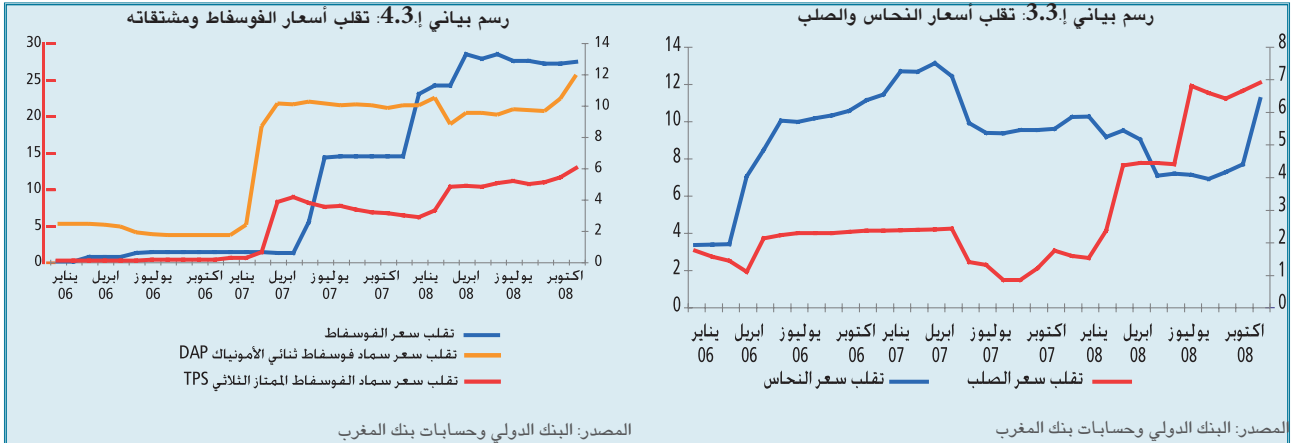
المصدر: البنك الدولي وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 1.3: تطور تقلب سعر النفط



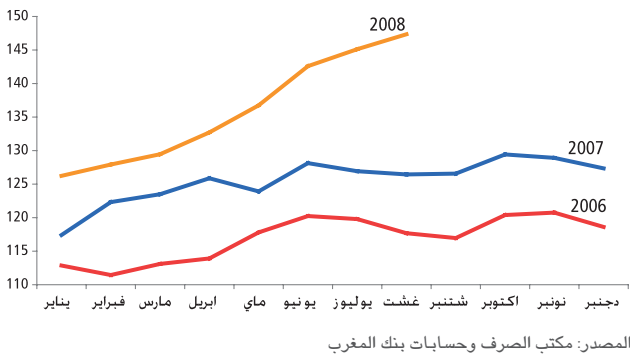
المصدر: البنك الدولي وحسابات بنك المغرب

وشهدت أسعار المعادن تقلبات غير منتظمة وذلك عبر مرحلتين: مرحلة ارتفاع خلال الأشهر الخمسة الأولى من 2008، ومرحلة تراجع. وفي سنة 2008، تم رفع سعر الحديد الذي يتم تحديده عند بداية كل سنة بنسبة 66% مقارنة مع السنة الماضية. كما واصل مؤشر أسعار الصلب توجهه نحو الارتفاع طوال هذه السنة فيما عرف هذا المنحى اعتدالاً طفيفاً منذ شهر شتنبر. وتتميز سعر النحاس بتقلبه خلال الأشهر العشرة الأولى من 2008 بحيث بلغ 18%، مقابل 3% في نفس الفترة من 2007. وبلغ سعر النحاس أقصى مستوياته في شهر أبريل ثم تراجع في المتوسط بنسبة 43,3% منذ أن بلغ ذروته إلى غاية شهر أكتوبر.



وعلاوة على ذلك، عرفت أسعار الفوسفات ومشتقاته نموا صاروخيا يرجع بالأساس إلى تزايد الطلب العالمي عليها بفعل ارتفاع إنتاج المحروقات العضوية. وهكذا، بلغ السعر المتوسط لفوسفات وسماد الفوسفات الممتاز الثلاثي (TPS) أعلى مستوياته في 430 دولار للطن و1.131,5 دولار للطن في شهر غشت فيما وصل معدل سعر سماد فوسفات ثنائي الأمونيوم (DAP) إلى 1.200,6 دولار للطن في شهر أبريل. ورغم ذلك، تشهد أسعار الفوسفات ومشتقاته تغيرا في توجهها منذ شهر سبتمبر. ففي أكتوبر، سجل انخفاض بنسبة 3,7% في متوسط سعر الفوسفات بالمقارنة مع الشهر السابق وبوتيرة 14,7% و19,2% على التوالي بالنسبة لسماد الفوسفات الممتاز الثلاثي وسماد فوسفات ثنائي الأمونيوم مقارنة مع أعلى المستويات التي سجلت منذ بداية السنة.

رسم بياني 8.3: مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة



الاستيراد، وذلك خلال ما تبقى من سنة 2008، مع الحفاظ على مستويات مرتفعة مقارنة مع السنة الماضية.

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

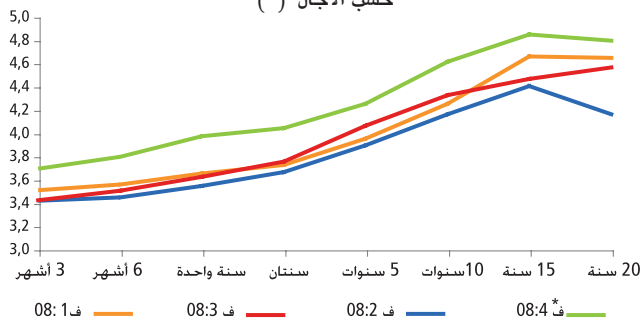
تؤكد المعطيات الخاصة بالفصل الثالث وشهر أكتوبر 2008 تراجع الإنشاء النقدي بشكل تدريجي. وبفعل هذا التطور، أصبح الفائض النقدي الذي راكمته العناصر غير المالية شبه منعدم، مما يشير إلى احتمال تقلص الضغوط التضخمية ذات المصدر النقدي خلال الأشهر المقبلة. ويبقى الائتمان البنكي من جهته قويا مع تسجيل وتيرة تزايد سنوي تبلغ 26,5% في الفصل الثالث وفي أكتوبر 2008، وهو النمو الذي غذته إلى حد كبير القروض الممنوحة للمقاولات على شكل تسهيلات الخزينة وقروض التجهيز وتسبيقات مقدمة للمنعشين العقاريين. إلا أنه من المتوقع أن يتباطأ هذا التوجه خلال الفصول الخمسة المقبلة كما تشير إلى ذلك نتائج الاستقصاء الفصلي الذي يجريه بنك المغرب لدى الأبنك والتي تتوقع تحقيق وتيرة سنوية تبلغ 23% في نهاية 2008 و16% في متم 2009. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة التي تطبقها الأبنك على عملياتها مع الزبائن، تشير معطيات استقصاء بنك المغرب المتعلق بالفصل الثالث من 2008 إلى ارتفاع طفيف لأسعار الفائدة المدينة. وفي نفس الوقت، تزايدت أسعار الفائدة الدائنة خلال الفصل الثالث وفي أكتوبر، موازاة مع استمرار حاجة البنوك إلى السيولة وتباطؤ وتيرة تزايد الإيداعات غير المؤدى عنها، خاصة الحسابات تحت الطلب. كما تدنت قيمة أصول البورصة في نهاية الفصل الثالث من 2008 وواصلت تراجعها خلال شهري أكتوبر ونونبر. وخلال الفترة المعنية، ارتفعت قيمة الدرهم بالمقارنة مع الأورو، فيما انخفضت مقابل الدولار الأمريكي، وهو ما يشكل توجها معاكسا لما تم تسجيله خلال الفصل السابق.

1.4 الأوضاع النقدية

جدول 1.4 : تطور ربحية سندات الخزينة القصيرة الأجل في السوق الأولية

	2008			2007				
	3 ف أكتوبر	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
13 أسبوع	3,70	3,42	3,41	3,58	3,63	2,29	3,30	2,73
26 أسبوع	3,80	-	-	3,59	3,58	3,32	3,34	2,85
52 أسبوع	3,86	3,51	3,53	3,62	3,55	3,40	3,88	2,97

رسم بياني 1.4: تطور بنية أسعار الفائدة على سندات الخزينة في السوق الثانوية، حسب الأجل (*)



(*) تماثل القيمة المسجلة في الفصل الرابع من سنة 2008 المعدل اليومي للفترة الممتدة ما بين 3 أكتوبر و19 نونبر 2008

جدول 2.4 : أسعار الفائدة الدائنة* (التوظيفات لأجل)

	2008			2007		
	3 ف أكتوبر	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف
6 أشهر	3,62	3,50	3,55	3,37	3,49	3,41
12 شهرا	4,18	3,89	3,82	3,71	3,71	3,69
متوسط مرجح	4,05	3,77	3,72	3,56	3,62	3,60

(*) تعد المعطيات الفصلية بمثابة معدلات بسيطة للمعطيات الشهرية

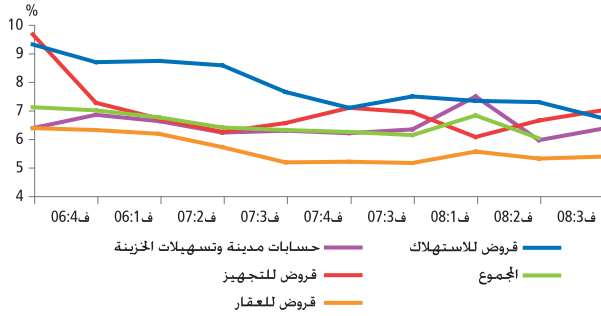
1.1.4 أسعار الفائدة

قرر مجلس بنك المغرب خلال اجتماعه المنعقد يوم 23 شتنبر 2008 رفع سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس ليصل إلى 3,50%. وفي ظل هذه الظروف، انتقل سعر الفائدة ما بين البنوك من 3,21% في المتوسط خلال الفصل الثاني إلى 3,33% في الفصل الثالث، ثم إلى 3,65% في أكتوبر ونونبر.

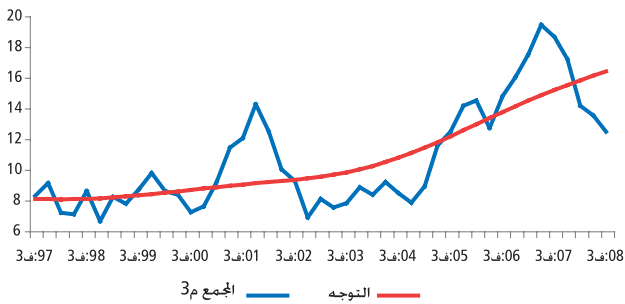
وموازاة مع ذلك، سجل توجه نحو الارتفاع على مستوى أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة القصيرة الأجل والصادرة عن طريق المزايمة، وهو ما يشكل قطيعة مع الانخفاض المسجل منذ بداية السنة. كما لوحظ نفس التطور على مستوى السوق الثانوية سواء بالنسبة للسندات القصيرة الأجل التي يظل مردودها قريبا من المردود المسجل في السوق الأولية أو بالنسبة لأسعار الفائدة على السندات المتوسطة والطويلة الأجل.

وفي ما يخص أسعار الفائدة الدائنة، واصل متوسط سعر الفائدة المرجح على الإيداعات لمدة 6 و12 شهرا منحاه التصاعدي خلال الفصل الثالث وأكتوبر من 2008، نظرا بالخصوص لتنامي أسعار الفائدة المطبقة على الإيداعات لمدة 12 شهرا.

رسم بياني 2.4 : تطور أسعار الفائدة المدينة



رسم بياني رقم 3.4: النمو السنوي للمجموع م3 وتوجهه (بالنسبة المئوية)



أما أسعار الفائدة المدينة، فقد استقرت خلال الفصل الثالث على العموم في مستواها المتوسط المسجل خلال السنة السابقة. وبالفعل، تظهر نتائج الاستقصاء الفصلي الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح ارتباطا بنمو أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة والقروض للتجهيز وبدرجة أقل على القروض العقارية. وبالمقابل، عرفت أسعار الفائدة الخاصة بقروض الاستهلاك انخفاضا جديدا، محافظة بذلك على نفس المنحى المسجل منذ بداية السنة.

2.1.4 النقد والأثمان والتوظيفات السائلة

تطور المجموع م3

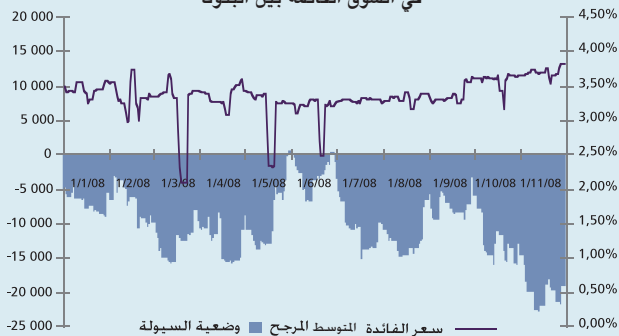
تراجع الإنشاء النقدي مجددا خلال الفصل الثالث، مما أدى إلى جعل الفائض النقدي الذي راكمته العناصر غير المالية شبه منعدم.

إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية

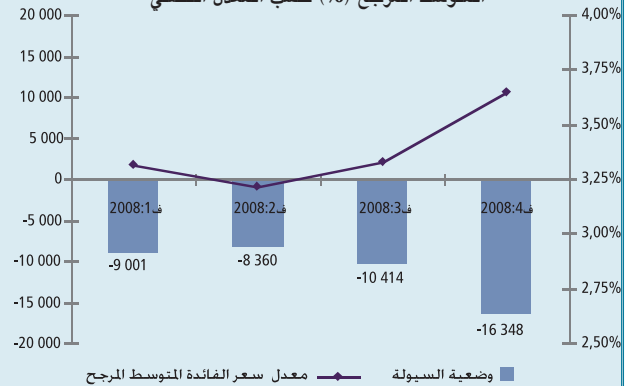
خلال الفصل الثالث من 2008، انقلب التوجه التوسعي للعوامل المستقلة سيما بسبب ارتفاع الطلب على الأوراق النقدية وتسارع وتيرة شراء البنوك التجارية للعملة الأجنبية. وهكذا، كان للعوامل الذاتية أثر تضيق بلغ 8 ملايين درهم على خزائن البنوك، فيما ارتفع مبلغ الاحتياطات الإلزامية بمقدار 1,4 مليار درهم. ونتيجة لذلك، وصل متوسط عجز خزائن البنوك إلى 10,4 مليار درهم خلال الفصل الثالث من 2008 مقابل 8,4 مليار في الفصل السابق.

ووصلت السحوبات الصافية للعملة الائتمانية إلى ما مجموعه 6,4 مليار درهم خلال فصل الصيف، فيما أدت العمليات المتعلقة بالموجودات الخارجية إلى انخفاض بقيمة 5,2 مليار درهم في خزائن البنوك. وبالفعل، اقتنت البنوك التجارية ما مجموعه 20,1 مليار درهم من العملات، ويرجع ذلك بالأساس إلى تقلب الأورو-دولار. غير أنه تم تعويض مقتنيات العملة هذه بشكل جزئي بمبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي تسارع وتيرتها خلال العطل الصيفية والتي بلغت 14,9 مليار درهم. وفي المقابل، نتج عن عمليات الخزينة ضخ لسيولة بقيمة 3,6 مليار درهم، تعزى بالأساس إلى قيام الخزينة بخفض ديونها تجاه النظام البنكي.

رسم بياني 2.4: وضعية السيولة (بملايين الدراهم) وسعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك



رسم بياني 1.4: تطور وضعية السيولة (بملايين الدراهم) وسعر الفائدة المتوسط المرجح (%) حسب المعدل الفصلي



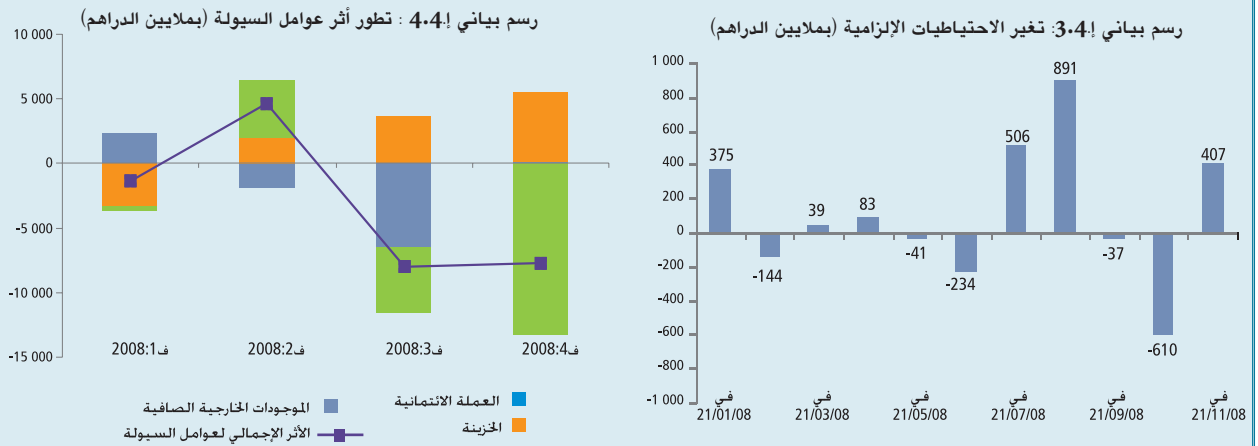
وخلال الفصل الأخير من سنة 2008، تواصل التوجه التضيقى للعوامل المستقلة نظرا بالخصوص لتقلص الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب. ونتيجة لذلك، انتقل عجز خزائن البنوك من 10,4 مليار درهم إلى 16,4 مليار من فصل لآخر.

وبالفعل، حققت عمليات شراء العملات من طرف البنوك التجارية ما مجموعه 16,9 مليار درهم بسبب ارتفاع تقلب الأسواق العالمية في سياق يتسم بأزمة مالية عالمية. وبالإضافة إلى ذلك، بلغت مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية، التي عرفت تراجعا كبيرا بالمقارنة مع الفصل السابق، 3,7 مليار درهم. وهكذا، وصل الأثر التضيقى للموجودات الخارجية الصافية على السيولة إلى 13,2 مليار درهم.

وبالمقابل، أدت عمليات الخزينة إلى ضخ سيولة بقيمة 5,3 مليار درهم، تعزى على الخصوص إلى مصاريف المقاصة. فقد ارتفعت تحملات الخزينة لتصل إلى 42,3 مليار درهم، منها 7 ملايين خصصت لتسديد استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي وحوالي 7,3 مليار درهم برسم تحملات صندوق المقاصة. وبلغ مجموع موارد الخزينة 37 مليار درهم، بما فيها 9,6 مليار برسم الاكتتابات البنكية في سندات الخزينة بالمزايدة.

ولم يكن للتداول النقدي أي تأثير يذكر على الخزائن البنكية خلال هذا الفصل حيث لم يتجاوز ارتفاعه 218 مليون درهم.

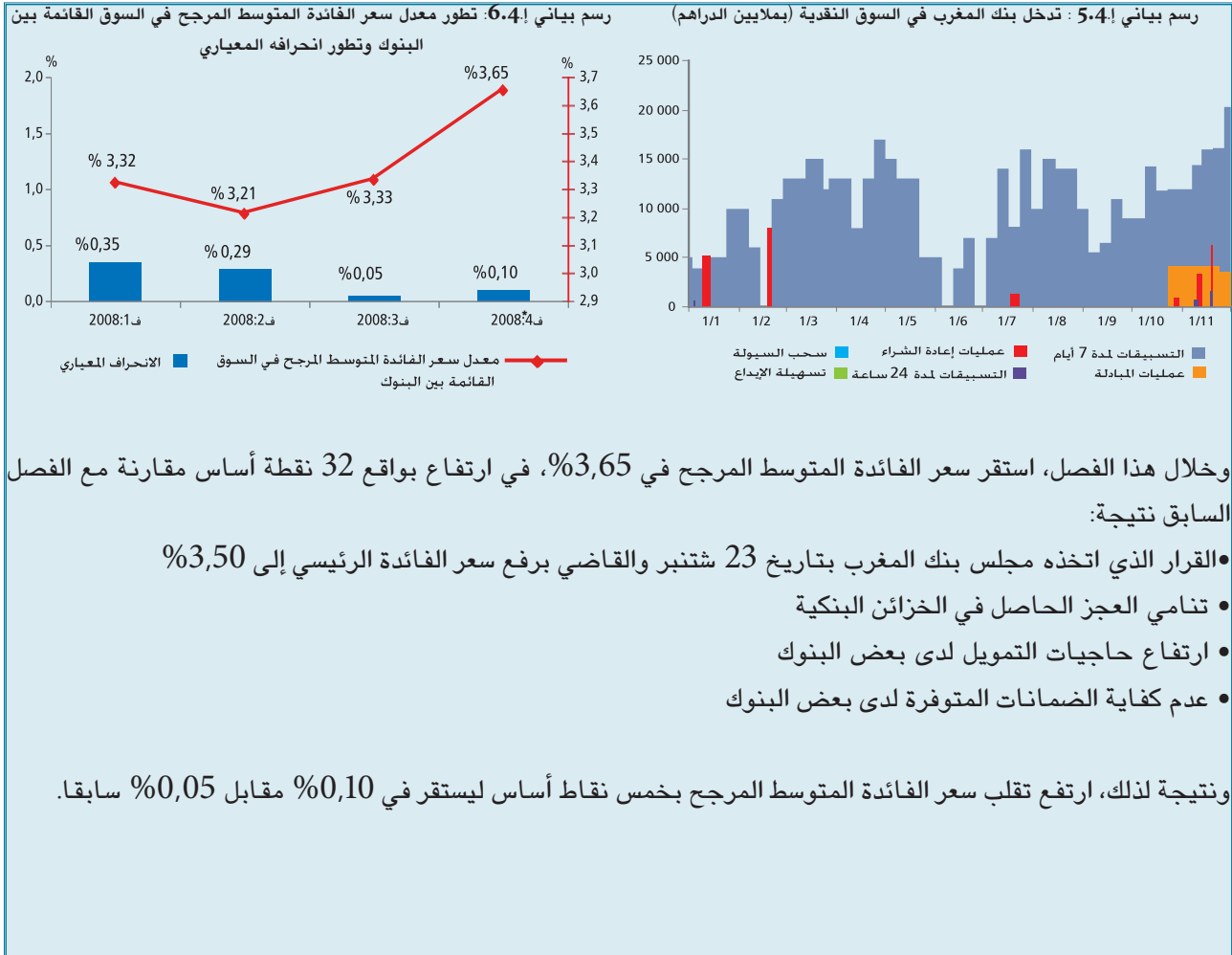
وعلى العموم، كان للعوامل المستقلة أثر تضيقى يعادل 7,7 مليار درهم على الخزائن البنكية. وعلاوة على ذلك، سجل مبلغ الاحتياطي الإلزامي ارتفاعا بقيمة 203 مليون درهم، مما جعله يخلف أثرا طفيفا على السيولة البنكية.



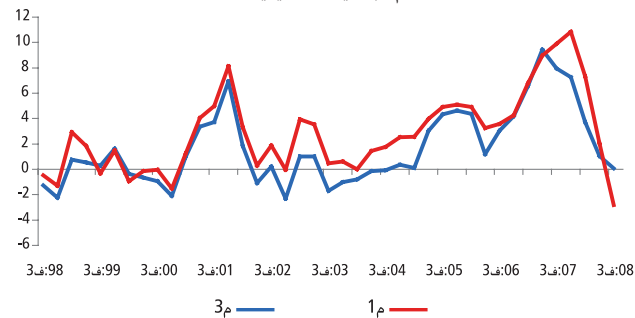
ولتغطية العجز الحاصل في الخزائن البنكية والذي بلغ 16,4 مليار في المتوسط خلال هذا الفصل، تدخل بنك المغرب من خلال مختلف أدوات السياسة النقدية بما يعادل مبلغا يوميا بقيمة 16,6 مليار درهم في المتوسط. فقد وصل حجم السيولة التي قام البنك بضخها من خلال التسبيقات لمدة 7 أيام إلى 13,6 مليار درهم، أي 82% من الحجم الإجمالي لتدخلاته.

ونظرا للطابع البنوي للنقص الذي تعرفه السيولة، أجرى البنك عمليات لمبادلة العملات وصل مبلغها اليومي إلى 2,6 مليار درهم في المتوسط، أي 16% من المبلغ الإجمالي الذي تم ضخه من السيولة.

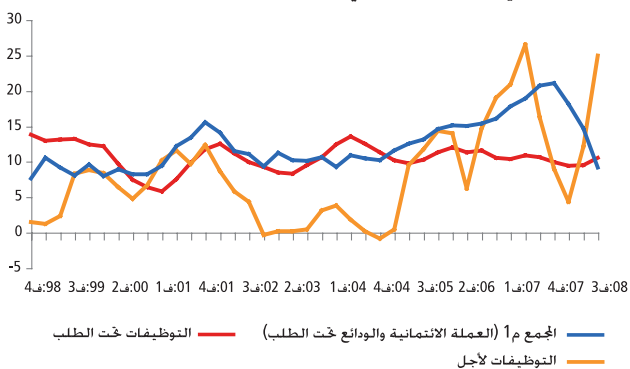
ومن أجل التحكم في الضغوط الرافعة التي يتعرض لها سعر الفائدة ما بين البنوك خلال شهر نونبر خاصة، لجأ البنك إلى إجراء عمليات للضبط الدقيق في شكل استحفاظ لسندات الخزينة مقابل مبلغ يومي بقيمة 315 مليون درهم في المتوسط (2% من الحجم الإجمالي للتدخلات). وبالإضافة إلى ذلك، لجأت الأبنك إلى استخدام التسبيقات لمدة 24 ساعة بما يعادل 89 مليون درهم كمتوسط يومي.



رسم بياني 4.4: الفاضل النقدي (كنسبة مئوية من جاري توازن المجمع م3 والمجمع م1 بالقيمة الحقيقية)



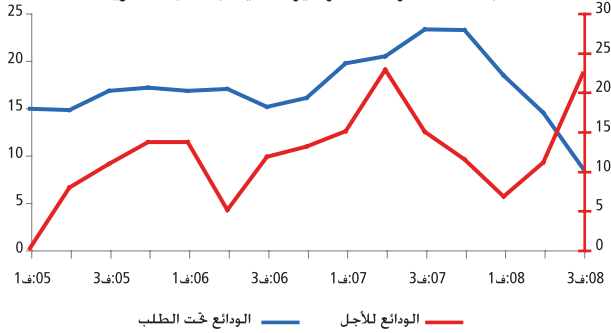
رسم بياني 5.4: التطور السنوي لمكونات المجمع م3 (بالنسبة المئوية)



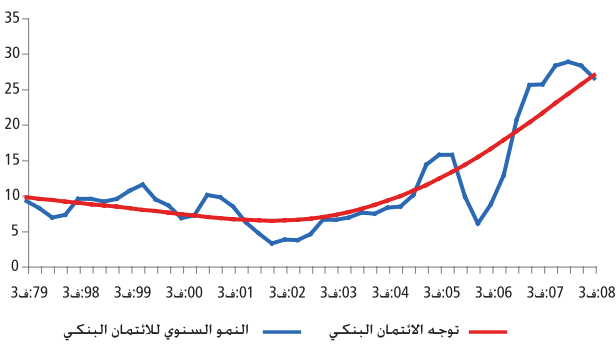
وبعد أن سجل نمو سنويا بنسبة 12,4% خلال الفصل الثالث من 2008 مقابل 13,4% في الفصل السابق، عرف المجمع م3 انخفاضا شهريا استثنائيا في أكتوبر، مما جعل ارتفاعه على أساس سنوي ينخفض إلى 9,3% بسبب تقلص الإيداعات لأجل التابعة للقطاع العام (أنظر الإطار 2.4). وباستثناء هذا القطاع، أفرزت التوظيفات لأجل نمو سنويا بنسبة 13,2%، مما يعكس الاستمرار في إعادة تخصيص الموجودات السائلة للأصول المؤدى عنها، مما نتج عنه تباطؤ في نمو الودائع تحت الطلب التي انخفضت في شهر أكتوبر بنسبة 8,7% على أساس سنوي.

ويشير تقسيم الحسابات تحت الطلب حسب فئة المودعين إلى أن هذا التباطؤ يهم مجموع العناصر غير المالية، خاصة المقاولات التي لم ترتفع موجوداتها من العملة الكتابية سوى بنسبة 3,5% على أساس سنوي في أكتوبر عوض 4,2%

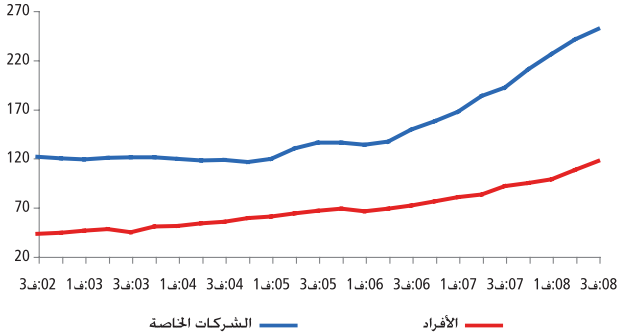
رسم بياني رقم 6.4: التطور السنوي للودائع تحت الطلب التابعة للعناصر للعناصر غير المالية (بالنسبة المئوية)



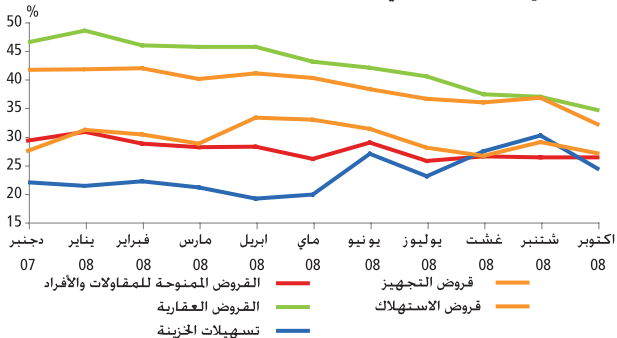
رسم بياني رقم 7.4: النمو السنوي للائتمان البنكي وتوجهه (بالنسبة المئوية)



رسم بياني رقم 8.4: بنية القروض حسب العناصر الاقتصادية (بملايين الدرهم)



رسم بياني رقم 9.4: النمو السنوي لمختلف فئات القروض البنكية (بالنسبة المئوية)



خلال الفصل الثالث. ومن جهتها، عرفت الحسابات تحت الطلب التابعة للأفراد تراجعاً على مستوى وتيرة تزايدها السنوي التي بلغت 6,9% في أكتوبر مقابل 10,6% في الفصل الثالث من 2008.

الائتمان

بعد أن شهدت تزياداً استثنائياً ابتداءً من الفصل الثالث من 2006 وبعد استقرارها في مستوى مرتفع بلغ 28% بين الفصل الثالث من 2007 والفصل الثاني من 2008، سجلت الوتيرة السنوية لنمو الائتمان البنكي¹ تراجعاً طفيفاً لتبلغ 26,5% في الفصل الثالث وفي أكتوبر.

ويظهر تقسيم القروض البنكية حسب الفاعلين الاقتصاديين تراجعاً في القروض الموجهة للأفراد فيما ظلت وتيرة القروض الممنوحة للمقاولات شبه مستقرة. وبالنسبة للقروض الممنوحة للقطاع العام، فقد بلغت مستوى جد مرتفع في أكتوبر بسبب القرض المالي الذي منحه اتحاد بنكي للمكتب الشريف للفوسفاط (أنظر الإطار 2.4). وحتى دون الأخذ بعين الاعتبار هذه العملية، فإن التطور السنوي للائتمان البنكي يكون قد حافظ على وتيرة سريعة بلغت 25%.

ويظهر تحليل هذه المعطيات حسب الغرض الاقتصادي أنه، بالرغم من التباطؤ الطفيف المسجل في الفصل الثالث من 2008 وفي شهر أكتوبر، فإن مختلف فئات القرض لازالت تحتفظ بدينامية كبيرة.

وواصلت وتيرة تزايد القروض العقارية وقروض الاستهلاك، التي بلغت في سنة 2007 مستوى أعلى من النمو الإجمالي للائتمان عامة، تباطؤها التدريجي وإن بدرجة أقل، لتصل إلى 34,4% و32% على التوالي في أكتوبر. وبالمقابل، يبدو أن تسهيلات الخزينة وقروض التجهيز الموجهة للمقاولات بالخصوص لا تعرف انخفاضاً كبيراً؛ فقد ظلت نسب نموها تتقلب في مستويات قريبة من الوتيرة الإجمالية لارتفاع الائتمان البنكي.

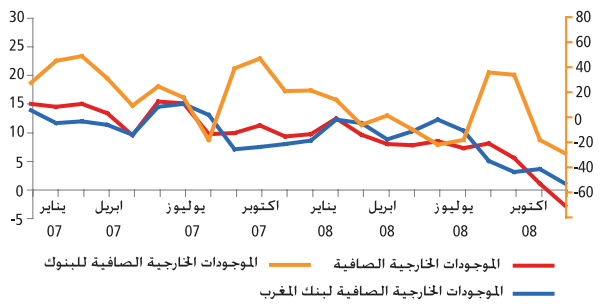
1 تختلف المعطيات الخاصة بالائتمان الواردة في إطار هذا التقرير عن تلك التي يتم نشرها في الإحصائيات النقدية. وقد تم القيام بمعالجات محاسبية قصد توضيح توزيع القروض حسب الغرض الاقتصادي من خلال إعادة تصنيف بعض القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين ضمن «القروض العقارية». وعلاوة على ذلك، أعيد تصنيف القرض الذي استفاد منه المكتب الشريف للفوسفاط بهدف إسناد تدبير صندوق التقاعد الخاص به لتعهد خارجي ضمن فئة «قروض أخرى» بدلاً من فئة «قروض للتجهيز».

جدول 3.4: التطور المتوقع للقروض البنكية

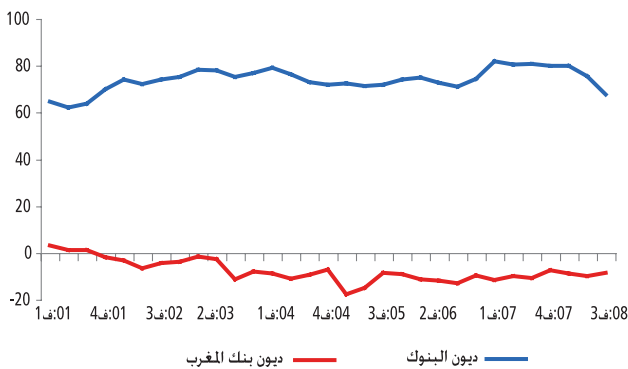
التغيرات (على أساس سنوي وبالنسبة المئوية)	المبالغ الجاريه بـ بلايير الدراهم							
	07	08	08	09	08	08	07	08
	دجنبر 07	دجنبر 08	دجنبر 07	أكتوبر 08	دجنبر 09	دجنبر 08	أكتوبر 07	دجنبر 08
المبالغ الجاريه للقروض	422,6	506,1	518,7	602,5	26,1	29,1	22,7	16,2
السلفات المقدمة لشركات التمويل	42,0	49,0	50,8	55,3	23,2	49,9	20,9	9,0
تسهيلات الخزينة	115,9	140,7	145,1	168,0	24,2	21,8	25,2	15,8
قروض التجهيز	81,4	93,6	96,9	121,9	26,8	27,3	19,1	25,7
قروض الاستهلاك	19,7	24,6	25,8	33,0	32,0	41,4	31,2	28,1
القروض العقارية	119,9	149,0	153,0	176,3	34,4	46,3	27,7	15,2
الديون المعلقة الأداء	33,3	31,4	31,0	31,7	-9,7	-6,4	-6,8	2,2
قروض أخرى	10,4	17,9	16,0	16,1	73,9	18,8	53,3	0,9

المصدر: توقعات البنوك، استقصاء بنك المغرب

رسم بياني 10.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية (بالنسبة المئوية)



رسم بياني 11.4: التطور الفصلي للديون الصافية على الدولة (بملايين الدرهم)



وسيشكل تراجع وتيرة توزيع القروض خلال الفصل الثالث وشهر أكتوبر من سنة 2008 بداية دورة تباطؤٍ ينتظر أن تتواصل خلال السنة المقبلة مما سيجعل إيقاع تزايد القروض البنكية أكثر قرباً من نسبة النمو الاقتصادي بالقيمة الإسمية. فحسب نتائج الاستقصاء نصف السنوي الذي أجراه بنك المغرب مع المدراء العامين للبنوك، سيبلغ النمو السنوي للائتمان 23% في نهاية شتنبر 2008 مقابل 29% في 2007 قبل أن يتراجع إلى 16% في نهاية 2009.

وبالتالي، سيشمل هذا التباطؤ المرتقب كافة فئات القروض باستثناء سلفات التجهيز التي سترتفع من جديد بشكل قوي سنة 2009 بعد أن تزايدت بشكل طفيف خلال الشهرين الأخيرين من سنة 2008 لتصل عند نهاية السنة إلى مستوى يفوق بنسبة 26% ما بلغت في دجنبر 2008.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

واصلت الأصول الخارجية الصافية تطورها المسجل منذ الفصل الرابع من سنة 2006، حيث عرفت تباطؤاً ملموساً خلال الفصل الثالث من 2008، قبل أن تنخفض بنسبة 3,2% على أساس سنوي في نهاية شهر أكتوبر وذلك لأول مرة منذ عدة سنوات. ويعزى هذا التطور، الذي ينطوي من جهة على تراجع للموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب ومن جهة أخرى على انخفاض ملحوظ في الأصول الخارجية الصافية للبنوك في أكتوبر، إلى تفاقم العجز التجاري وإلى تراجع مداخل الأسماء وكذا تحويلات المغاربة القاطنين بالخارج على الخصوص.

وفي ما يتعلق بالديون الصافية على الدولة، فبالرغم من الارتفاع الاستثنائي المسجل في أكتوبر، يظل مستواها أدنى بنسبة 7,3% مما وصلت إليه في نهاية أكتوبر 2007، نظراً بالخصوص لتقليص الخزينة لديونها إزاء البنوك خلال الأشهر الثلاثة الأولى.

ومن جهة أخرى، تميز شهر أكتوبر بالارتفاع القوي للموارد النقدية للبنوك خاصة قروضها المالية. وقد نتج هذا عن سحب القطاع العمومي لجزء كبير من توظيفاته لأجل من

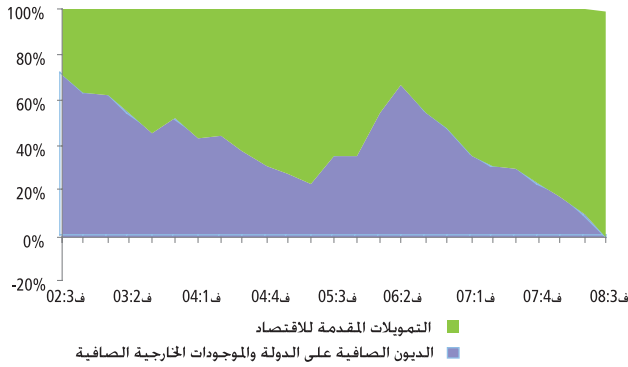
إطار 2.4: تأثر النقد ومقابلاته بإسناد تدبير الصندوق الداخلي للتقاعد التابع للمكتب الشريف للفوسفاط إلى متعهد خارجي في أكتوبر 2008

تم بتاريخ 21 أكتوبر 2008 إسناد إدارة الصندوق الداخلي للتقاعد التابع للمكتب الشريف للفوسفاط إلى النظام الجماعي لمعاشات التقاعد، التابع لصندوق الإيداع والتدبير. وقد همت هذه العملية بمبلغ 28 مليار درهم.

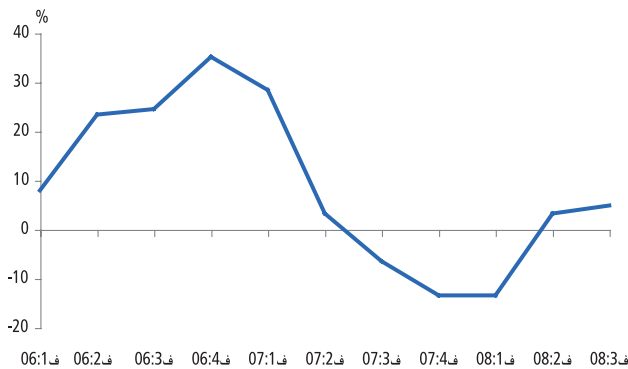
وتم تمويل 21,1 مليار درهم من هذا المبلغ باستخدام الموارد الخاصة للمكتب الشريف للفوسفاط من خلال تخصيص جزء من ودائعه لأجل وإعادة شراء سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة فيما تم تمويل الباقي بواسطة قرض بنكي. ولتفادي خلق أثر على السيولة البنكية، قام صندوق الإيداع والتدبير بإعادة حوالي 90% من المبلغ الإجمالي إلى النظام البنكي في نفس التاريخ بتشاور مع بنك المغرب والمكتب الشريف للفوسفاط، من خلال اتفاقيات إعادة الشراء.

ومع ذلك، وبالنظر إلى التغيرات الكبيرة التي عرفتها بنية الحصيلة البنكية عقب هذه العملية، فقد كان لها أثر كبير على الكتلة النقدية ومقابلاتها. وهكذا، انخفض المجمع م 3 بنسبة 5,8 مليار بين شتنبر وأكتوبر، وازداد حجم الخصوم غير النقدية للبنوك بحوالي 11 مليار. وعلاوة على ذلك، سجل الائتمان البنكي ارتفاعا شهريا بواقع 2,7%. وأخيرا، شهدت مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية، التي سجلت ارتفاعا شبه متواصل منذ عدة فصول، انخفاضا بقيمة 3 ملايين في أكتوبر.

رسم بياني 12.4: المساهمة النسبية لأهم المقابلات في نمو الكتلة النقدية



رسم بياني 13.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة (بالنسبة المئوية)



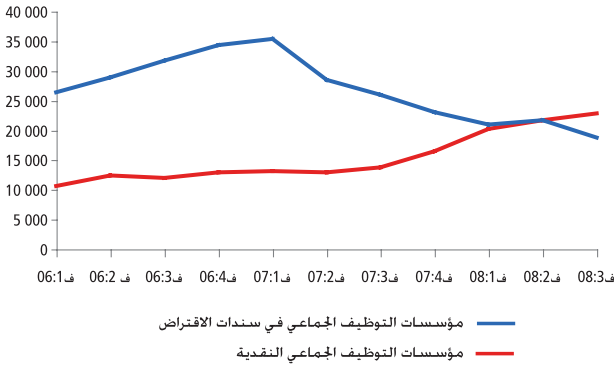
المدار النقدي (أنظر الإطار 2.4) وإيداعها من جديد لدى البنوك على شكل أصول لا تعتبر ضمن الكتلة النقدية.

التوظيفات السائلة

في نهاية أكتوبر 2008، سجل المبلغ الجاري للتوظيفات السائلة ارتفاعا بنسبة 4,6% مقارنة مع المستوى الذي بلغه في نفس الشهر من سنة 2007 بالرغم من الانخفاضات المسجلة خلال الشهرين الأخيرين.

وخلال الفصل الثالث، شهد تطور التوظيفات السائلة تزايدا جديدا في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية التي وصل مبلغها الجاري إلى 22,7 مليار أي حوالي 50% من مجموع سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة الموجودة في حوزة العناصر غير المالية. ويمكن تفسير جاذبية هذه الأدوات بارتفاع المردود في السوق النقدية ويكون هذه الأدوات أكثر سيولة، وذلك مقارنة مع سندات

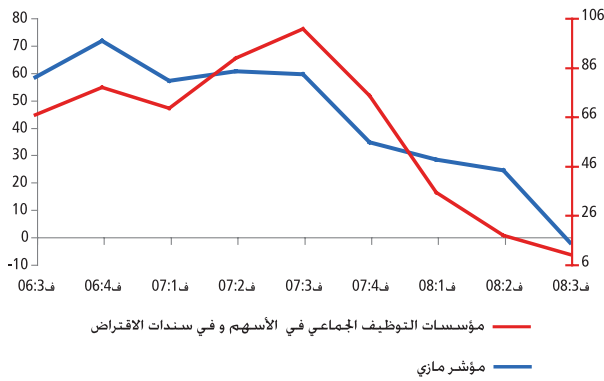
رسم بياني 14.4: تطور سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في النقد وسندات الاقتراض (بملايين الدرهم)



مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض التي وصل مبلغها الجاري إلى 18,7 مليار مقابل 25,9 مليار سنة من قبل.

غير أن دينامية سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض توقفت في أكتوبر بحيث تقلص مبلغها الإجمالي بما قيمته 3 ملايين من شهر لآخر. وكما هو الشأن بالنسبة للإيداعات لأجل، نتج هذا الانخفاض عن سحب المكتب الشريف للفوسفات لجزء كبير من توظيفاته المؤدى عنها وذلك في إطار تمويل عملية إسناد تدبير صندوق التقاعد الخاص به لمتعهد خارجي.

رسم بياني 15.4: التوظيفات السائلة ت.س.، ومؤشر مازي (على أساس سنوي وبالنسبة المئوية)



أما بالنسبة لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض، فقد واصلت تراجعها حيث انحصر نموها السنوي في الفصل الثالث من 2008 في 4,9% قبل أن يسجل، ما بين شتنبر وأكتوبر، انخفاضا بنسبة 20,6% بسبب تراجع أداء الأسعار في بورصة الدار البيضاء.

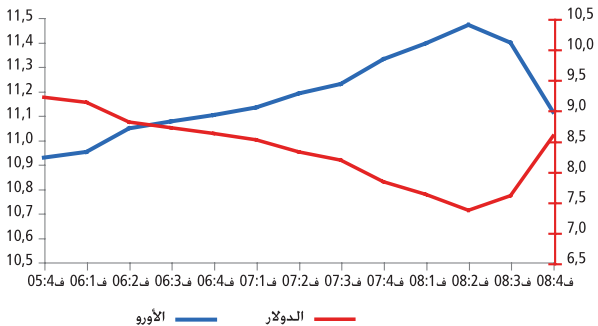
3.1.4 سعر الصرف

في نهاية الفصل الثالث من سنة 2008، ومقارنة مع الفصل السابق، سجلت العملة الوطنية في المتوسط ارتفاعا بنسبة 0,88% أمام الجنيه الأسترليني و0,62% مقابل الأورو و0,59% أمام الفرنك السويسري. وعلى العكس من ذلك، فقد انخفضت قيمتها بواقع 3,20% مقابل الدولار وبنسبة 0,49% مقارنة مع الين الياباني.

وتواصل هذا التطور في أكتوبر ونونبر؛ إذ عرف سعر صرف الدرهم في المتوسط تزايدا بنسبة 2,56% مقابل الأورو فيما انخفض بنسبة 11,36% مقابل الدولار.

وظل سعر الصرف الفعلي الإسمي للدرهم، الذي يحسب انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية مقابل شركاء المغرب الأساسيين، شبه مستقر مقارنة مع المستوى الذي حققه في الفصل السابق. وعلى العكس من ذلك، أدى التطور غير الملائم لفارق التضخم إلى ارتفاع طفيف جدا في سعر الصرف الحقيقي بنسبة 0,17% مقارنة مع الفصل المنصرم.

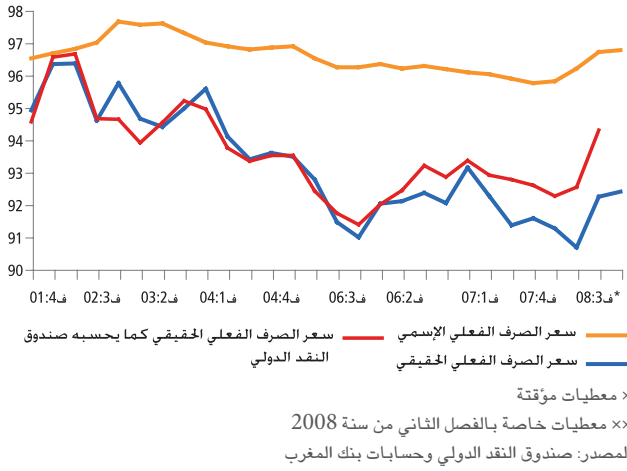
رسم بياني 16.4: سعر صرف الدرهم (المعدلات الشهرية)



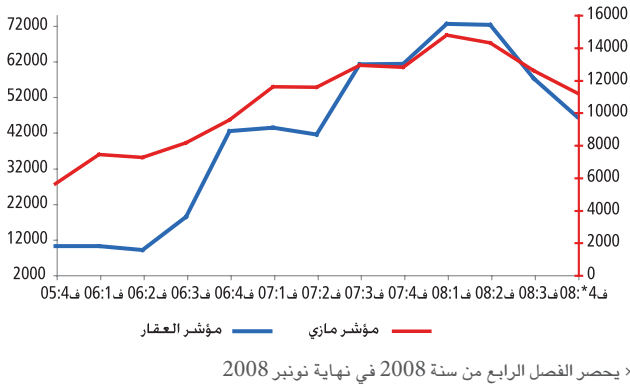
× يعادل الفصل الرابع من سنة 2008 المعدل الحسابي للمعطيات الخاصة بشهري أكتوبر ونونبر

2.4 أسعار الأصول

رسم بياني 17.4: سعر الصرف الفعلي* (أساس 100 = 2000)



رسم بياني 18.4: مؤشرات البورصة*



جدول 4.4: تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	ف:07	ف:04	ف:01	ف:08	ف:03
جنوب إفريقيا	9,76	13,36	12,71	12,38	13,12
الأرجنتين	8,94	2,61	2,58	19,17	20,63
مصر	13,28	14,7	15,87	18,54	15,62
أوروستوكس 50 (Euro stoxx 50)	9,45	11,14	10,5	12,5	12,9
هنغاريا	7,51	9,13	10,36	13,2	13,5
المغرب	17,7	20,1	21,2	22,2	22,9
تايوان	9,58	12,91	18,36	20,26	22,57
تركيا	6,96	6,89	8,36	17,33	16,06

المصدر: Bloomberg و Casablanca Finance Group (نسبة السعر إلى الأرباح في المغرب)

في نهاية الفصل الثالث من 2008، انخفض مؤشر مازي ومؤشر القطاع العقاري بنسبة 12% وحوالي 21% على التوالي مقارنة مع الفصل السابق، مما جعل أداءهما منذ بداية السنة يتراجع بواقع 1,6% و6,7%. وفي نهاية شهري أكتوبر ونونبر، حافظ هذان المؤشران على نفس وتيرة التطور ليسجلا بذلك انخفاضا بنسبة 11% و19,1% على التوالي.

وارتفع حجم المعاملات من جهته بواقع 6,2% ليصل إلى 43,8 مليار درهم. وفي نهاية الشهرين الأولين من الفصل الرابع من سنة 2008، ظل رقم معاملات البورصة منحصرا في 32,4 مليار درهم.

أما بالنسبة لرسملة البورصة، فقد عرفت انخفاضا كبيرا بلغ 9,4% لتصل إلى 598,6 مليار درهم. وفي نهاية شهر نونبر، واصلت رسملة البورصة انخفاضا لتبلغ 543,6 مليار درهم.

وفي ما يتعلق بنسبة السعر إلى الأرباح في بورصة الدار البيضاء، فقد تراجعت من 20,1 إلى 17,7 من فصل لآخر ارتباطا بانخفاض الأسعار، ولكنها تبقى أعلى من النسبة المسجلة في البورصات الأجنبية بما فيها الموجودة في الدول الصاعدة.

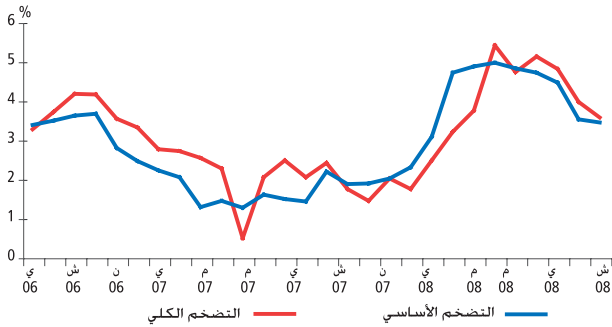
أما في ما يخص الأصول العقارية، يبدو من خلال المعلومات المتوفرة والخاصة بهذا القطاع أنه يعرف نوعا من الركود على مستوى الأسعار خاصة بالنسبة للمساكن من الطراز الرفيع.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

يؤكد توجه التضخم الكلي والتضخم الأساسي نحو الانخفاض منذ شهر غشت الأخير توقعات بنك المغرب التي كانت تشير إلى تباطؤ وتيرة تزايد المستوى العام للأسعار بعد الفصل الثالث من 2008. فبعد أن بلغ التضخم أعلى مستوياته وهو 4,6% خلال الفصل الثاني من السنة، تراجع خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة لينتقل من 4,8% في شهر غشت إلى 3,9% في شتنبر ثم 3,5% في أكتوبر. ولوحظ نفس التوجه نحو الانخفاض على مستوى التضخم الأساسي الذي تقلصت نسبته من 4,9% في الفصل الثاني إلى 4,4% و 3,5% و 3,4% على التوالي خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. ويعزى التطور الأخير للأسعار بالخصوص إلى تطور أسعار السلع التجارية خاصة المواد الغذائية الأساسية التي تأثرت بانخفاض أسعار السلع الأولية في الأسواق الدولية. ومن جهته، ظل ارتفاع أسعار السلع غير التجارية شبه مستقر في مستوى يناهز 2,6%، لأن أثر انتقال تطور أسعار المدخلات التجارية إلى المدخلات غير التجارية بدأ يستقر خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. وساهمت أسعار المنتجات الطرية بدورها في تقليص مستوى التضخم، حيث تراجعت وتيرة نموها بشكل ملحوظ منذ شهر غشت الأخير. ويتأكد توجه التضخم نحو الانخفاض أيضا من خلال تطور أسعار الإنتاج التي تأثرت بالتراجع العام المسجل على مستوى أسعار النفط والسلع الأولية غير الطاقية المستوردة.

1.5 تطور التضخم

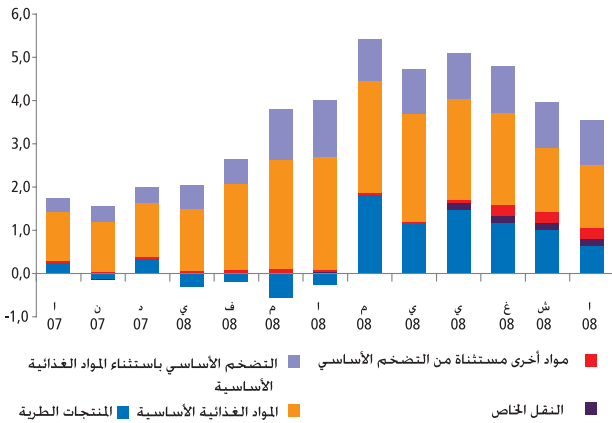
رسم بياني 1.5: التضخم الكلي والتضخم الأساسي (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، واصل التضخم تراجعته حيث انتقل من 4,8% في غشت إلى 3,9% في شتنبر ثم 3,5% في أكتوبر 2008 على أساس سنوي. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى انخفاض أسعار المواد الغذائية الأساسية ما بين شهري غشت وأكتوبر. كما يرجع إلى تباطؤ وتيرة نمو أسعار المنتجات الطرية للشهر الثالث على التوالي. وفي ما يتعلق بالتضخم الأساسي، فقد انخفض بشكل ملموس ما بين شهري غشت وشتنبر حيث تقلص من 4,4% إلى 3,5% قبل أن يعرف شبه استقرار في مستوى 3,4% خلال أكتوبر.

رسم بياني 2.5: مساهمة المكونات الرئيسية في تطور التضخم على أساس سنوي (بالنقطة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وقد تأثر التضخم الأساسي بشكل كبير بتطور أسعار المواد الغذائية الأساسية وبدرجة أقل بتراجع أسعار مواد التجهيز والمواد التي تدخل ضمن بند "سلع وخدمات أخرى". وباستثناء المواد الغذائية الأساسية، ظل التضخم الأساسي شبه مستقر، إذ انتقل من 1,8% في غشت إلى 1,7% في أكتوبر. ومن جهة أخرى، ظل مستوى التضخم الأساسي أقل من التضخم الكلي منذ شهر يوليوز نظرا لعدم تأثره بشكل مباشر بالارتفاعات التي همت بعض المنتجات خاصة أسعار المحروقات في يوليوز وأسعار التبغ في غشت.

ويظهر من خلال تحليل تطور الأسعار حسب البنود الرئيسية استمرار تراجع أسعار المنتجات الطرية خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة (5,1% في غشت و 4,4% في شتنبر و 2,6% في

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

التغير على أساس سنوي (%)			التغير الشهري (%)			
أكتوبر 08	شتنبر 08	غشت 08	أكتوبر 08	شتنبر 08	غشت 08	
3,5	3,9	4,8	-0,1	0,5	0,4	التضخم الكلي
2,6	4,4	5,1	-0,5	1,4	0,5	- المواد الطرية
6,1	6,1	6,1	0,1	0,1	0,1	-النقل الخاص
4,9	5,1	4,8	0,0	0,1	3,8	- مواد أخرى مستثناة من التضخم الأساسي
3,4	3,5	4,4	-0,1	0,2	0,2	التضخم الأساسي
						بما فيه:
10,2	10,2	15,3	-0,5	0,9	0,3	-المواد الغذائية الأساسية
3,8	4,0	3,8	-0,2	0,7	0,3	-المواد الغذائية الأخرى
1,7	1,9	1,8	0,1	0,4	0,2	-المليس
0,7	0,7	0,7	0,1	0,1	0,0	- السكن
2,4	2,7	2,8	0,1	0,1	0,1	- التجهيز
0,2	0,3	0,3	0,0	0,0	0,1	- العلاجات الطبية
1,8	1,8	2,0	0,0	-0,1	0,1	-النقل العمومي والمواصلات
2,0	1,7	1,7	0,4	0,7	0,0	-الترفيه والثقافة
2,4	2,7	2,7	0,0	0,1	0,4	-مواد وخدمات أخرى

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 2.5: تطور مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التغير على أساس سنوي (%)			التغير الشهري (%)			
أكتوبر 08	شتنبر 08	غشت 08	أكتوبر 08	شتنبر 08	غشت 08	
3,4	4,0	4,2	-0,2	0,7	0,9	السلع المحولة
5,3	6,3	8,7	-0,4	1,0	0,4	السلع غير المحولة وغيرها
1,4	1,5	1,5	0,1	0,2	0,1	الخدمات باستثناء النقل الخاص
6,1	6,1	6,1	0,1	0,1	0,1	النقل الخاص

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

أكتوبر). ويعزى ذلك بشكل كبير إلى تطور أسعار الخضار والفواكه الطرية.

وبدورها، شهدت أسعار المواد الغذائية الأساسية في المجمل تراجعاً ملموساً لوتيرة تزايدها السنوي، إذ انخفضت من 15,3% في غشت إلى 10,2% في شتنبر وأكتوبر. وهكذا، تقلصت نسبة ارتفاع أسعار الحبوب من 19,9% في غشت إلى 13,1% في أكتوبر، ومنتجات الحليب من 3,4% إلى 0,5% والمواد الدسمة من 17,1% إلى 13,3%. ويعزى هذا التطور إلى تواصل هبوط أسعار السلع الأولية على المستوى العالمي وانتقاله إلى الأسعار الداخلية من خلال انخفاض وتيرة تطور أسعار استيراد المواد الغذائية. كما يرتبط هذا التقلص أيضاً بالأثر الأساسي المتعلق بالارتفاع الكبير الذي عرفته أسعار هذه المواد خلال النصف الأول من 2007.

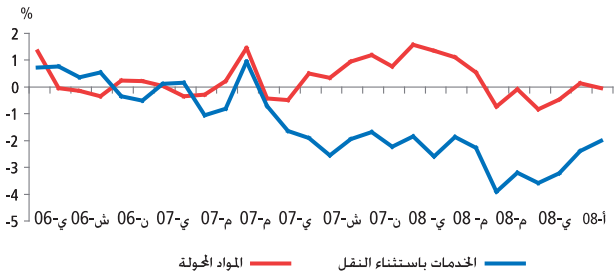
ومن جهة أخرى، عرفت أسعار النقل الخاص التي تتغير تبعاً لتطور أسعار المحروقات، نفس الوتيرة المسجلة خلال الأشهر الثلاثة الماضية أي 6,1%، وذلك بسبب الأثر الأساسي المرتبط بتزايد أسعار الوقود الممتاز في يوليو الأخير. غير أن الانخفاض الحالي لأسعار النفط في الأسواق الدولية لم ينعكس بعد على الأسعار الداخلية.

كما ساهمت بنود أخرى في التراجع الملحوظ على مستوى التضخم الكلي بصفة عامة والتضخم الأساسي بصفة خاصة. ويتعلق الأمر على الخصوص بأسعار سلع التجهيز (2,4% في أكتوبر مقابل 2,8% في غشت) في ظل تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي وكذا أسعار "السلع والخدمات الأخرى" (من 2,7% في غشت إلى 2,4% في أكتوبر).

2.5 السلع والخدمات

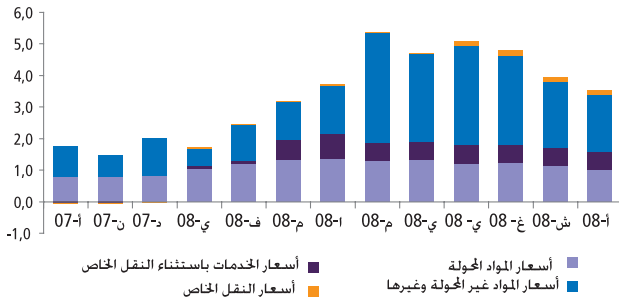
يظهر توزيع التضخم إلى سلع وخدمات أن أسعار المنتجات المصنعة لا زالت تحافظ على توجهها نحو الانخفاض على أساس سنوي، حيث تراجع من 4,2% في غشت إلى 3,4% في أكتوبر. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى التباطؤ المسجل على مستوى أسعار جميع المواد الغذائية الأساسية والراجع في جزء منه إلى وجود تأثير أساسي ملامم. وتعكس

رسم بياني 3.5: الأسعار النسبية للمواد المحولة والخدمات باستثناء النقل الخاص مقارنة مع التضخم (على أساس سنوي)*



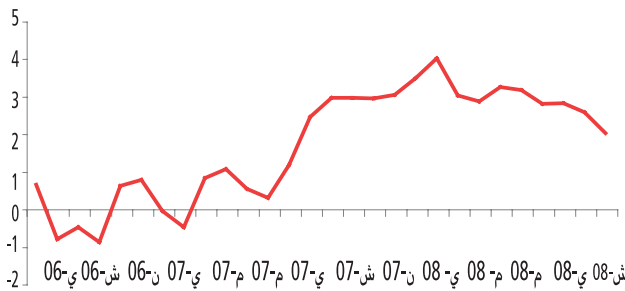
(*) الفرق بين نسبة تضخم المواد المحولة والخدمات باستثناء النقل الخاص ونسبة التضخم الكلي
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 4.5: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 5.5: الفارق في نسب التضخم بين المواد المحولة والخدمات باستثناء النقل الخاص (على أساس سنوي)*



(*) الفرق بين نسبة تضخم المواد المحولة ونسبة تضخم الخدمات باستثناء النقل الخاص

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 3.5: تطور مؤشرات السلع التجارية والسلع غير التجارية

	التغير على أساس سنوي (%)			التغير الشهري (%)		
	أكتوبر 08	سبتمبر 08	غشت 08	أكتوبر 08	سبتمبر 08	غشت 08
السلع التجارية	4,4	5,4	7,5	-0,6	1,2	0,6
السلع غير التجارية	2,6	2,7	2,6	0,2	0,0	0,3

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

الأسعار الداخلية لهذه المنتجات تغيرا نحو الانخفاض في منحنى أسعار المواد الأولية الغذائية في الأسواق العالمية.

كما لوحظ تراجع وتيرة تطور التضخم على مستوى أسعار «المواد غير المحولة ومواد أخرى».

وهكذا، تراجعت نسبة النمو السنوي لهذه المواد من 8,7% في غشت إلى 5,3% في أكتوبر، مما يعكس تطور بعض المنتجات الطرية، خاصة الخضر (من 5,8% في غشت إلى -3,7% في أكتوبر) وكذا الفواكه الطرية (من 5,2% إلى 0,1%).

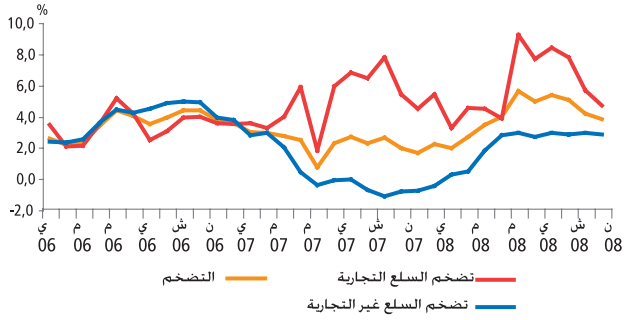
ومن جهة أخرى، استقرت وتيرة تزايد أسعار الخدمات باستثناء النقل الخاص في حوالي 1,5% خلال شهري غشت وسبتمبر قبل أن تتراجع بشكل طفيف إلى 1,4% في أكتوبر. ويعكس شبه الاستقرار هذا، من جهة، انخفاض أسعار «الاستشارات الطبية» من 1,6% في غشت إلى 1% في أكتوبر وأسعار بند «المطاعم والمقاهي والفنادق» من 2,9% إلى 2,3% ومن جهة أخرى ارتفاع الأسعار الخاصة ببند «التعليم» من 1,7% إلى 2,1%.

وقد سمح استمرار تباطؤ وتيرة تطور أسعار المواد المحولة واستقرار تطور أسعار الخدمات باستثناء النقل الخاص بتقليص الفرق النسبي بين المؤشرين؛ حيث انتقل من 2,8 نقط مئوية في غشت إلى 2,5 نقط في سبتمبر ثم إلى نقطتين في أكتوبر 2008. ومن المحتمل أن يؤدي استمرار هذا التطور خلال الفصول المقبلة إلى الاختفاء التدريجي لأثر الانتقال نحو أسعار الخدمات.

وبلغت المساهمة الإجمالية للمواد المحولة وغير المحولة في التضخم الكلي على أساس سنوي 3,3 نقط في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة و2,8 نقط في أكتوبر. وبلغت مساهمة الخدمات بما في ذلك النقل الخاص في التضخم الكلي 0,8 نقط سواء كمتوسط للأشهر الثلاثة الأخيرة أو خلال شهر أكتوبر.

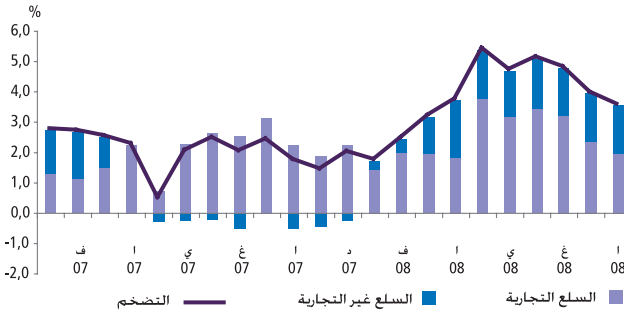
3.5 السلع التجارية وغير التجارية

رسم بياني 6.5: مؤشر السلع التجارية ومؤشر السلع غير التجارية (على أساس سنوي)



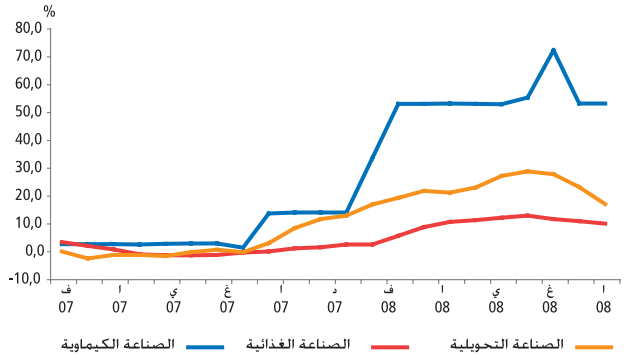
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 7.5: مساهمة كل من السلع التجارية وغير التجارية في التضخم (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 8.5: مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

يبرز تحليل مؤشر كلفة المعيشة حسب طبيعة المنتج تراجعاً أكبر على مستوى تضخم السلع التجارية مقارنة بالسلع غير التجارية. ففي أكتوبر، ساهم مؤشر أسعار المواد التجارية بشكل أقل في ارتفاع مؤشر الأسعار وهذا يعكس بشكل جزئي تدهور الظرفية الدولية غير الملائمة مما أدى إلى انخفاض أسعار المواد الغذائية الأساسية. وتجدر الإشارة كذلك إلى أن فارق التضخم بين المؤشرين بلغ أدنى مستوياته منذ أبريل 2008.

وتراجعت وتيرة تزايد أثمان السلع التجارية من 5,4% إلى 4,4% وبذلك بلغت مساهمتها في التضخم الكلي 1,96 نقطة مئوية. ويعزى هذا التطور إلى تباطؤ أسعار بعض المنتجات الطرية وبالتحديد الأسماك والفواكه وكذا أسعار المنتجات الغذائية الأساسية.

وارتفعت أسعار السلع غير التجارية من جهتها بحوالي 2,6% لتساهم بما يبلغ 1,58 نقطة مئوية في التضخم. ويرجع هذا التطور في غالبيته إلى انخفاض وتيرة ارتفاع أسعار اللحوم، من جهة، وإلى استمرار أثر انتقال ارتفاع الأسعار إلى بعض الخدمات، من جهة أخرى. وهمت أقوى الارتفاعات تعريفات البنود التالية: «النقل الخاص» و«التعليم» و«العناية ومواد خاصة» وكذا «المطاعم والمقاهي والفنادق».

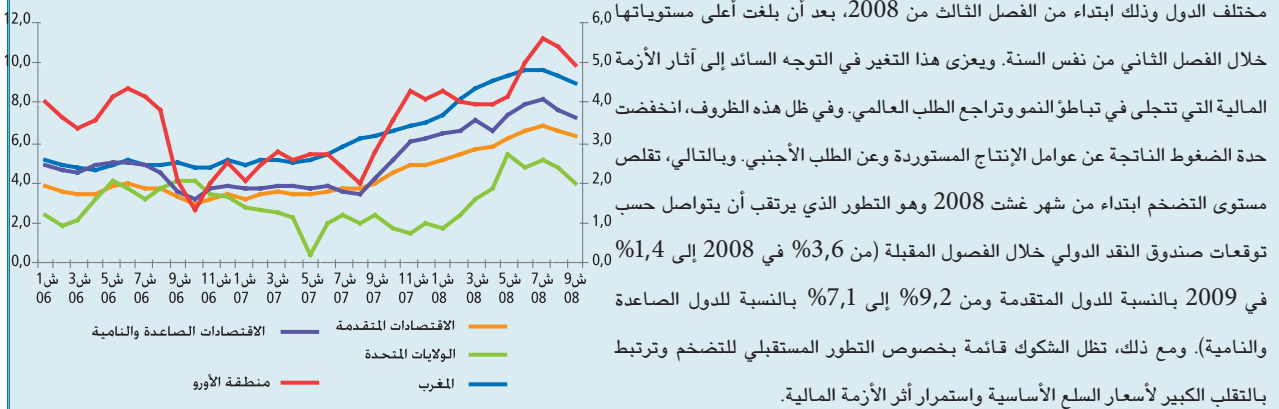
4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

يبرز تحليل تطور أسعار الإنتاج الصناعي انخفاضاً طفيفاً في حدة الضغوط على تكاليف الإنتاج وبالتالي على الأسعار الداخلية. فنتيجة للتطورات الأخيرة التي شهدتها أسعار السلع الأولية الطاقية والفلاحية على المستوى الدولي، عرف شهر أكتوبر استمراراً في تراجع نمو أسعار الصناعات التحويلية على أساس سنوي، حيث بلغت نسبة ارتفاعها 16,4% مقابل 22,5% في شتنبر. وبالرغم من هذا الانخفاض، تظل نسبة تزايد الأسعار في أهم فروع الصناعات التحويلية جد مرتفعة.

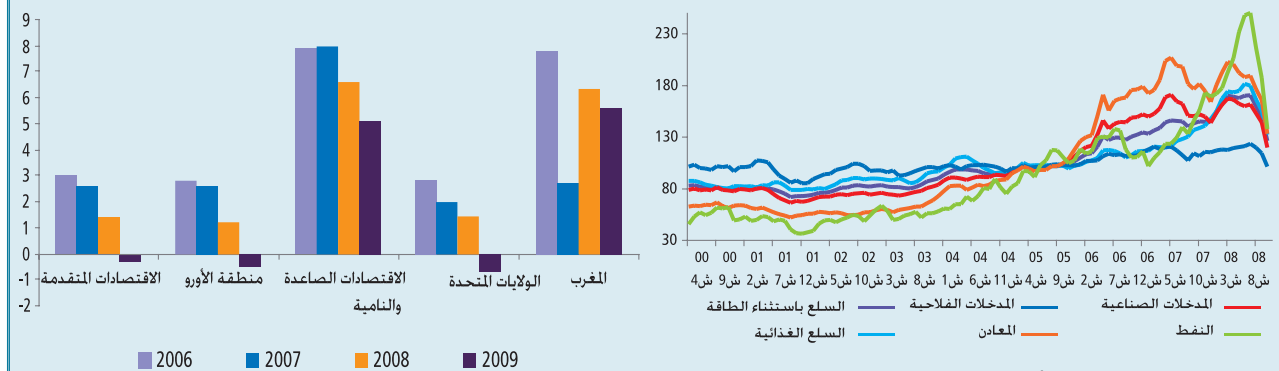
إطار رقم 1.5: آخر التطورات الخاصة بالتضخم في العالم

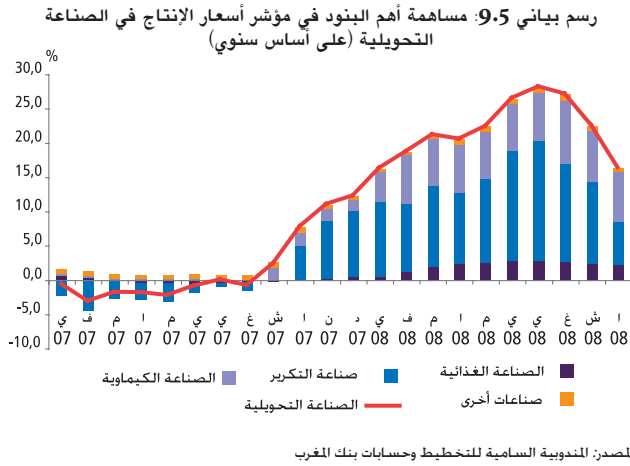
هم التطور الذي عرفه التضخم في العالم مؤخرا والذي تميز بتوجهه نحو الانخفاض مختلف مجموعات الدول سواء المتقدمة أو الصاعدة أو النامية منها. ويعود هذا التطور إلى مجموعة من العوامل المشتركة على المستوى العالمي وهي انخفاض أسعار النفط وتطور الأسعار الدولية للسلع الأساسية غير الطاقية وانعكاسات الأزمة المالية الحالية على النمو والطلب. وبالفعل، وإلى حدود النصف الثاني من سنة 2008، ارتفعت نسبة التضخم في مختلف الدول تحت تأثير التزايد الكبير في أسعار النفط والسلع الأولية الأخرى، خاصة الغذائية والمعدنية. وبطبيعة الحال، فقد كان هذا الارتفاع أكثر حدة في الدول التي تعرف طلبا كبيرا على هذه المنتجات، سيما وأن حصة المنتجات الغذائية ضمن استهلاك الأسر أكبر في الدول الصاعدة مقارنة مع الدول المتقدمة. والمغرب لا يشكل استثناء في هذا المجال. كما أن شركاءنا الرئيسيين تأثروا بدورهم بهذا التطور. وهكذا، انتقلت نسبة التضخم ما بين يناير 2007 ويوليوز 2008 من 2,7% إلى 5,1% في المغرب ومن 1,8% إلى 4,1% في منطقة الأورو ومن 2,1% إلى 5,6% في الولايات المتحدة الأمريكية. ويرجع الارتفاع الكبير لأسعار النفط والسلع الأساسية إلى عدة عوامل مترابطة، خاصة انخفاض القدرات الإنتاجية والاحتياطات وإلى الطلب المرتفع خاصة من الدول الصاعدة كالصين وكذا إلى المضاربات المالية. وبالإضافة إلى هذه العوامل، توجد أسباب أخرى ترتبط بالطلب الإضافي على المنتجات الفلاحية الأساسية الموجهة لإنتاج المحروقات. وعلى غرار ما حصل في المغرب، أدى هذا الارتفاع الصاروخي لأسعار المواد الغذائية والطاقية في الدول الصاعدة إلى اشتداد الضغوط التضخمية وبالتالي إلى مطالب بالزيادة في الأجور.

وبعد هذه المرحلة التي تميزت بضغوط تضخمية، تباطأت وتيرة ارتفاع الأسعار في رسم بياني 1.5: التضخم حسب مجموعات الدول (على أساس سنوي وبالنسبة المئوية)

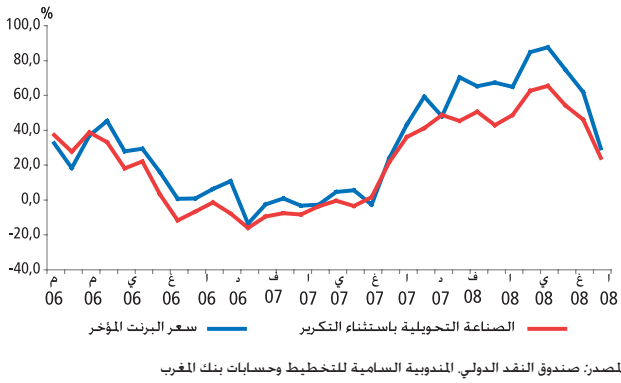


رسم بياني 2.5: أسعار السلع الأولية الطاقية وغير الطاقية (مؤشر أساس 1980=100)

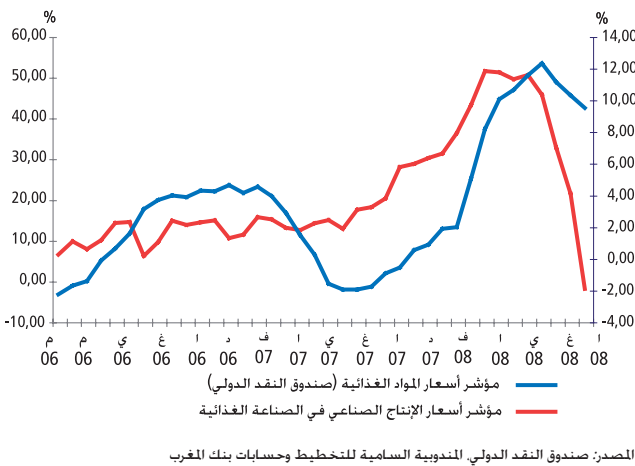




رسم بياني 10.5: مؤشر صناعة التكرير وسعر البرنت (على أساس سنوي)



رسم بياني 11.5: أسعار المواد الغذائية بالمغرب وفي الأسواق العالمية (على أساس سنوي)



ويعزى هذا التباطؤ بشكل خاص إلى الانخفاض الذي عرفته ابتداء من غشت 2008 الوتيرة السنوية لتزايد أسعار فرع «التكويك والتكرير»، حيث انتقلت من 45,1% إلى 23,0% لتساهم بما قدره 6,3 نقطة مئوية في ارتفاع المؤشر المرجعي.

وباستثناء تكرير النفط، انخفضت وتيرة ارتفاع أسعار الصناعات التحويلية على أساس سنوي للشهر الثاني على التوالي لتنتقل من 14,4% إلى 13,9% بسبب تراجع ارتفاع أسعار فروع «الصناعة الغذائية» من 10,2% إلى 9,4% فيما ظل الارتفاع السنوي لتكاليف الإنتاج في فرع «الصناعة الكيماوية» مستقرا وإن ظل في مستوى مرتفع نسبيا وهو 52,5%.

وقد كان هذا التباطؤ متوقعا إلى حد ما نظرا للظرفية الدولية الراهنة التي تميزت بتراجع أسعار أهم السلع الأولية الفلاحية والطاقية. فبعد أن ارتفعت هذه الأخيرة بشكل قياسي خلال النصف الأول من 2008، شرعت في الانخفاض ابتداء من يوليوز 2008.

أما في باقي الفروع غير المنتجة للطاقة، فقد سجلت تكاليف الإنتاج في الصناعة الثقيلة ارتفاعا معتدلا بلغ 1% مقارنة مع 1,8% فيما تزايدت بنسبة 8,5% بدل 14,4% في فرع «صياغة المواد الحديدية».

وتجدر الإشارة إلى أن هذا التطور يعزى إلى تراجع نسبة ارتفاع أسعار بعض المدخلات خاصة الألومنيوم والنحاس والزنك. ومن جهتها ظلت الوتيرة السنوية لتغير أسعار «صناعة النسيج» مستقرة في 0,3%.

وتعزز هذه التحاليل نتائج استقصاء الظرفية الذي يجريه بنك المغرب والخاص بشهر أكتوبر التي تؤكد تواصل المنحى التنزلي المسجل على مستوى أسعار المنتجات المصنعة ابتداء من شهر غشت. وبالنسبة للأشهر الثلاثة المقبلة، يرتقب أرباب المقاولات انخفاضا في الأسعار باستثناء الخاصة منها بصناعات النسيج والنحاس.

6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء سيناريو التطور الأكثر احتمالاً في ما يتعلق بالتضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الأربعة المقبلة ويلقي الضوء على أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وعليه، فسيناريو التوقع المركزي رهين بالفرضيات والتطورات المرتقبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ففي ظل مناخ يتميز بانخفاض أسعار السلع الأولية وبالتباطؤ الملموس للنشاط الاقتصادي العالمي ونظراً للتأثير الذي خلفه القرار الأخير لمجلس البنك المنعقد في 23 سبتمبر 2008، تم تخفيض التوقع المركزي في أفق الفصول الستة المقبلة، مقارنة مع التوقعات الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية. ومع افتراض عدم تحقق أبرز عوامل المخاطر المحددة، يظل تطور التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة متمشياً مع هدف استقرار الأسعار، حيث سيبلغ التوقع المتوسط 3%. وفي نهاية أفق التوقع أي في الفصل الأول من 2010، ينتظر أن يبلغ التضخم حوالي 2,7%. أما بالنسبة لسنة 2009، فيرتقب أن تصل نسبته إلى ما يناهز 2,9%. وتشير التوقعات الخاصة بالتطور الفصلي للتضخم خلال السنة المقبلة إلى انخفاضه بشكل مستمر خلال الفصلين الأولين (3,5% ثم 2,8%) ثم استقراره في حوالي 2,7% خلال الفصلين الأخيرين. وبشكل عام، تتجه المخاطر والشكوك المحيطة بالتوقع المركزي للتضخم بالنسبة للفصول المقبلة نحو الانخفاض، سيما بسبب التراجع الكبير للطلب الخارجي، إلا أن هذا التوجه المحتمل يبقى مشروطاً جزئياً بمدى انتقال انخفاض الأسعار العالمية للسلع الأولية إلى الأسعار الداخلية وعلى الصعيد الداخلي بالضغط على سوق الشغل خصوصاً.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

من مستواه الأساسي. وهكذا، فإن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تتوقع أن يصل النمو الاقتصادي إلى 1% بالنسبة لمنطقة الأورو و1,4% في الولايات المتحدة الأمريكية، مقابل 1,3% و1,8% سابقاً برسم سنة 2008، وإلى -0,6% و-0,9% على التوالي برسم سنة 2009.

وفي الولايات المتحدة الأمريكية، يتوقع أن يتراجع النشاط الاقتصادي في النصف الأول من 2009، لينتعث بشكل تدريجي تبعاً لتقلص أثر أزمة الائتمان وتوقف التدهور الذي يعرفه القطاع العقاري وكذا ارتباطاً بالتدابير الرامية إلى تحفيز النشاط الاقتصادي. ومع ذلك، فإن الانتعاش الاقتصادي سيكون بطيئاً على الأرجح لكون تراجع قيمة الأصول الحقيقية والمالية سيحد من الاستهلاك.

أما في منطقة الأورو، فسيتأثر النمو بشكل كبير بتفاقم الأوضاع المالية وبفقدان الثقة. وهكذا، يتوقع أن تؤدي الظروف المالية المتدهورة والنمو الضئيل للمداخيل وكذا الآثار السلبية للثروة - التي ترجع إلى انخفاض أسعار الأسهم والسكن - إلى كبح كل من الاستهلاك والاستثمار. وبعد ذلك، يتوقع تسجيل انتعاش تدريجي تغذيته آثار تليين السياسة النقدية ومخططات تحفيز النمو الاقتصادي.

وعلى هذا الأساس، فقد اعتمدنا كتوقع مركزي في هذا التقرير تحقيق نمو اقتصادي بنسبة 0,9% في سنة 2008 وواقع -0,5% سنة 2009 لدى شركائنا الرئيسيين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا). وتعتبر هذه النسب أدنى بكثير من

منذ صدور التقرير الأخير حول السياسة النقدية لشتنبر 2008، قلصت المؤسسات الدولية الرئيسية من توقعاتها بشأن نمو الاقتصاد العالمي. ويعزى هذا التراجع بالخصوص إلى الدول المتقدمة التي ستعرف اقتصاداتها في سنة 2009 أول انخفاض سنوي منذ أكثر من 60 سنة. فمذ شتنبر 2008، امتدت آثار الاضطرابات المالية التي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية خلال سنة 2007 لتشمل النظام المالي العالمي ككل كما انتقلت هذه الضغوط إلى الاقتصاد الحقيقي. ومن المرتقب أن تساهم الإجراءات المكثفة التي قامت بها الحكومات الأمريكية والأوروبية وكذا التخفيضات المهمة التي قررت البنوك المركزية الرئيسية إدخالها على أسعار الفائدة في استقرار الوضعية المالية. وعبء الأثر المباشر للأزمة المالية، يعرف النشاط الاقتصادي تعثراً متزايداً بسبب فقدان الثقة نظراً لكون الأسر والمقاولات تتوقع نتائج هزيلة على مستوى التشغيل والأرباح وذلك لفترة طويلة.

وفي ظل هذه الظروف، يتوقع حدوث تراجع ملموس في نمو الاقتصاد العالمي برسم سنة 2008 فيما لن يستعيد النشاط الاقتصادي انتعاشه إلا خلال النصف الثاني من سنة 2009، وذلك بشكل طفيف. وستعرف الدول المتقدمة حالة ركود أو شبه ركود في النصف الثاني من 2008 وفي بداية 2009 فيما سيعود الانتعاش المنتظر خلال سنة 2009 بشكل تدريجي. وفي معظم الدول الصاعدة أو النامية، سينخفض النمو إلى أقل

وبناء على تقديرات بنك المغرب، سيكون لتحسن الإنتاج الفلاحي أثر معتدل وغير ذي أهمية على التضخم. وسيتمثل أثره المباشر في تقلص وارداتنا من الحبوب وتعزيز العرض الداخلي (مما يعني انخفاض الضغوط على الأسعار)، من جهة، وإلى تزايد الطلب، خاصة في المجال القروي، وكذا الضغوط على أجور العاملين في المجال القروي، من جهة أخرى. غير أنه، نظرا لكون الموسم الفلاحي لا يزال في مرحله الأولى، فإن الإنتاج الفلاحي يبقى رهينا بتساقطات بداية الربيع وبمدى قساوة فصل الشتاء.

ويعادل السيناريو المركزي المعتمد بالنسبة للتوقع الحالي ارتفاعا بنسبة 10% في الناتج الداخلي الإجمالي الفلاحي في سنة 2008. وفي هذه الظروف، ستظل فجوة الناتج الفلاحي إيجابية خلال الفصول الستة التي يشملها أفق التوقع. ومن المرتقب أن تواصل القطاعات غير الفلاحية أداءها بوتيرة أدنى من التوجه المسجل خلال السنوات السابقة، خاصة بسبب تدهور المحيط الدولي.

وبما أن الموسم الفلاحي 2007-2008 كان دون المتوسط، فقد ارتفعت نسبة البطالة في المجال القروي خلال الفصل الثالث من 2008 حيث بلغت 3,9%. وعلى العموم، بقيت نسبة البطالة مستقرة بفضل انتعاش سوق الشغل في المجال الحضري. وفي ما يتعلق بالموشر الفصلي للأجور في القطاع الخاص، الذي تعمل المندوبية السامية للتخطيط على حسابه، فإنه يشير إلى ارتفاع الأجور الحقيقية بنسبة 0,8% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من 2008. أما بالنسبة لسنة 2009، فالآفاق المستقبلية تشير إلى انتعاش نمو التشغيل بفعل استعادة نشاط القطاع الفلاحي حيويته. وقد أخذت بعين الاعتبار في السيناريو المركزي الزيادة المرتقبة في الحد الأدنى للأجور في يوليو 2009.

لقد أثر تدهور الظروف الاقتصادية في الدول المتقدمة بشكل سلبي على الطلب العالمي على المحروقات؛ مما أدى إلى تقلص أسعار النفط الخام وهو التوجه الذي سيتواصل خلال السنة المقبلة. وإلى حد الآن، لم تنجح التدابير العديدة التي

الفرضيات التي اعتمدها في التقرير السابق حول السياسة النقدية، والتي راهنت على تحقيق نسبة نمو بواقع 1,1% في سنة 2008 و1,3% في سنة 2009. وتجدر الإشارة إلى أن وتيرة النمو هذه تحسب على أساس المعدل المرجح لنسب النمو لدى شركائنا الأساسيين.

وفي أفق السنتين المقبلتين، سيتراجع التضخم في جميع الدول الأعضاء بمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية؛ بحيث ينتظر أن يبلغ أقل من 1,8% في 2009 بل إن بعض الدول ستعرض لخطر انكماش ضعيف. وسينتج هذا الانخفاض عن تقلص الطلب الإجمالي وتراجع أسعار السلع الأولية. وفي منطقة الأورو، يحتمل أن يتراجع التضخم بشكل كبير لينتقل إلى نسبة تتلاءم والمستوى المستهدف الذي حدده البنك المركزي الأوروبي في بداية السنة القادمة ليستقر في حوالي 1,4% خلال مجموع سنة 2009.

2.1.6 المحيط الوطني

بما أن الموسم الفلاحي 2008-2009 مازال في بدايته ونظرا لصعوبة توقع الإنتاج الفلاحي، فإننا نعتمد كفرضية تحقيق إنتاج من الحبوب يبلغ 60 مليون قنطار خلال الموسم الفلاحي 2008-2009، وهي كمية تعادل موسما فلاحيا متوسطا، كما هو مشار إليه في التقرير السابق حول السياسة النقدية لشهر شتنبر 2008. وقد تم اعتماد نفس الفرضية بالنسبة للموسم الفلاحي 2009-2010.

وتدعم هذا السيناريو العديد من المؤشرات المرتبطة بالموسم الفلاحي الحالي: مجموع التساقطات المطرية ونسبة ملء السدود التي بلغت مستويات أعلى من نظيراتها المسجلة خلال نفس الفترة من سنة 2007 (حسب معطيات نهاية نونبر)، وارتفاع المساحات المزروعة واستعمال المدخلات الفلاحية بشكل أكثر كثافة. ونظرا للتحسن المستمر لهذه المؤشرات، فقد أخذ بعين الاعتبار احتمال ارتفاع مردود الحبوب برسم الموسم 2008-2009 مقارنة مع مردود 60 مليون قنطار وتم إدماج هذا المعطى في إطار ميزان المخاطر الخاص بهذا التوقع كما تم تحليله من خلال صياغة سيناريو بديل.

جدول 1.6: توقع التضخم خلال الفترة الممتدة ما بين الفصل الرابع من 2008 والفصل الأول من 2010

على أساس سنوي (%)		2010		2009		2008			
أفق التوقع	المتوسط	ف 2009	ف 2008	ف 1	ف 2	ف 3	ف 4		
التوقع المركزي	3,0	2,9	3,9	2,7	2,6	2,7	2,8	3,5	3,9

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الأساسية المذكورة أدناه، ينتظر أن يكون التوقع المركزي في أفق الأشهر الستة القادمة متماشيا مع هدف استقرار الأسعار. وكما ورد في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، ستبلغ نسبة التضخم 3,9% بالنسبة لمجموع سنة 2008 وهو مستوى أعلى بكثير من وتيرة 2% المسجلة سنة 2007. ويشير توقع التضخم لسنة 2009 إلى نسبة 2,9%. وأخيرا، ينتظر أن يصل التضخم إلى حوالي 2,7% في الفصل الأول من 2010. وبالمقارنة مع التوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر، تم تقليص التوقع الخاص بالتضخم في سنة 2009 من 3,6% إلى 2,9% في إطار ظرفية تتسم بتسجيل انخفاض سريع وملحوس للنشاط الاقتصادي العالمي مصحوبا بتراجع أسعار السلع الأولية.

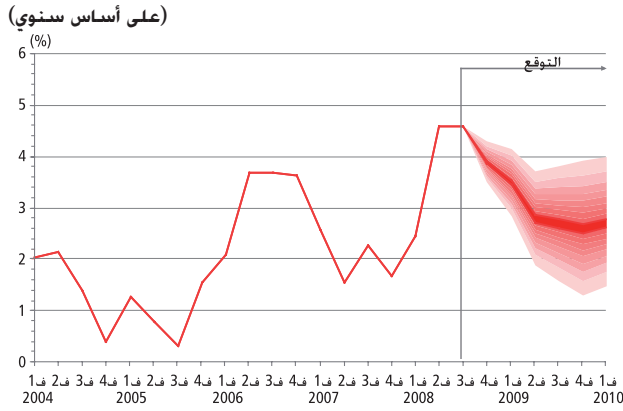
وفي ما يخص الفصل الأخير من السنة الجارية، نتوقع بلوغ التضخم نسبة 3,9% مقارنة مع 4,6% خلال الفصل السابق. ويرتقب أن يتواصل هذا الانخفاض في الفصلين الأولين من 2009 حيث ستنتقل نسبة التضخم كما هو متوقع من 3,5% إلى 2,8%. وبعد ذلك، ينتظر أن يستقر المستوى المتوسط للتضخم في حوالي 2,7% خلال الفصول الثلاثة المتبقية من أفق التوقع (أنظر الجدول 1.6). وبالمقارنة مع التوقعات الواردة في تقرير السياسة النقدية الصادر في 23

اتخذتها الدول المنتجة، في إطار ظرفية تميزت بارتفاع قيمة الدولار، في تغيير هذا التوجه. وبالتالي، سيتجه تطور أسعار النفط خلال سنة 2009 أكثر نحو الانخفاض، لتبلغ 68 دولار أمريكي في المتوسط حسب ما أعلن عنه صندوق النقد الدولي بالنسبة لمجموع سنة 2009 و60 دولار حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ويرتقب أن ترتفع الأسعار في ما بعد لتصل إلى 70 دولار أمريكي كمتوسط خلال سنة 2010. وتدعم مستوى الأسعار هذا، والذي تتفق بشأنه مجموعة من المؤسسات والبنوك، التطورات التي تعرفها سوق العقود الآجلة والتي تشير إلى بلوغ سعر البرنت 70 دولار أمريكي للبرميل خلال سنة 2009 و95 دولار خلال 2010.

وفي المغرب، وباستثناء رفع أسعار بعض المحروقات في يوليو من هذه السنة، مكن تجميد نظام المقايسة من الحد بشكل كبير من أثر هذه الارتفاعات على السوق الداخلية. وبالتالي، ينتظر أن ترتفع تكاليف المقاصة بما في ذلك المتعلقة منها بالمنتجات النفطية بالنسبة لمجموع سنة 2008 إلى 29,7 مليار درهم أو 4,4% من الناتج الداخلي الإجمالي. وفي إطار قانون المالية لسنة 2009، سيتم رصد غلاف مالي يبلغ 28,9 مليار درهم للتحملات الإجمالية الخاصة بالمقاصة، دون الأخذ بالاعتبار المتأخرات على أساس سيناريو يفترض بلوغ البرميل سعر 100 دولار، مقارنة مع 75 دولار في إطار قانون المالية لسنة 2008.

إن الشكوك الناجمة عن مشروع تعديل التشكيلة الداخلية للمحروقات انطلاقا من بداية 2009 وانخفاض أسعار هذه الأخيرة في السوق الدولية تجعل تحليل التوجهات المستقبلية لسعر الوقود أكثر تعقيدا. وهكذا، فإن التوقع المركزي يبنني على فرضية استقرار سعر بيع الوقود في محطات البنزين في 7,22 درهم للتر الواحد خلال أفق التوقع.

رسم بياني 1.6: الرسم البياني المروحي لتوقعات التضخم الخاصة بالفترة الممتدة ما بين الفصل الرابع من 2008 والفصل الأول من 2010 (معطيات فصلية)



(*) يمثل هذا الرسم البياني منطقة الثقة الخاصة بتوقع التضخم المستنبط من السيناريو الأساسي (اللون الأحمر الداكن). كما يبرز أيضا 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 تحدده هذه المناطق. وبالتالي، إذا ما أخذنا بعين الاعتبار النطاق الذي تحدده المنطقة الخامسة حول التوقع المركزي، فهذا يعني أن احتمال تحقق التوقع المحدد في هذا النطاق يعادل 50%.

شتنبر 2008، تم تخفيض توقعات التضخم الخاصة بمجموع فصول سنة 2009، وذلك من 4,1% إلى 3,9% بالنسبة للفصل الأول ومن 3,4% إلى 2,8% بالنسبة للثاني ومن 3,2% إلى 2,7% في الثالث وأخيرا من 3,5% إلى 2,6% في الفصل الرابع والأخير.

وتتم صياغة هذه التوقعات اعتمادا على الفرضيات الأكثر احتمالا. إلا أن هناك عدة جوانب غير أكيدة تتعلق بالتطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية وكذا بالنماذج المستخدمة في التوقع والتي يمكنها أن تؤثر على مستوى التضخم المرتقب سواء برفعه أو تخفيضه¹. ويمكن تحليل ميزان المخاطر من إفراز نطاق توقع غير متجانس تم وضعه على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي للمناطق غير الأكيدة المحيطة بالتوقع المركزي (أنظر الرسم البياني 1.6). ويظهر الرسم البياني المروحي الخاص بالتوقع الحالي توجه المخاطر المحيطة بالتضخم نحو الانخفاض، نظرا بالخصوص للتقلص الحاد للطلب الخارجي. غير أن هذا التوجه المحتمل يبقى مشروطا جزئيا بمدى انتقال انخفاض الأسعار العالمية للسلع الأولية إلى الأسعار الداخلية. أما على الصعيد الداخلي، فهو رهين بالخصوص بآثار الزيادة المتوقعة في الحد الأدنى للأجور في يوليو 2009 وبالضغوط على سوق الشغل وكذا التعديل المرتقب لتشكيلة أسعار بيع المحروقات في محطات الوقود. ومن شأن تحقق أحد أو بعض هذه المخاطر أن يؤدي إلى تسجيل مستوى تضخم يختلف عن التوقع المركزي ويوجد (باحتمال بنسبة 90%) داخل نطاق التوقع الذي يمثله الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب
بنك المغرب

الإيداع القانوني : 0033/2007

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف: 26 26 70 37 5 (212)

الفاكس: 68 67 20 37 5 (212)

الموقع على الإنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب