



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد 20/2011

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 20 شتنبر 2011





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 20/2011

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 20 شتنبر 2011

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب
13	1.1 الإنتاج
15	2.1 الاستهلاك
17	3.1 الاستثمار
18	4.1 التجارة الخارجية
20	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
20	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
21	2.2 الضغوط على سوق الشغل
24	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
24	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
30	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
33	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
35	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
35	1.4 الأوضاع النقدية
42	2.4 أسعار الأصول
45	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
45	1.5 تطور التضخم
46	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
47	3.5 السلع والخدمات
48	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
49	5.5 تنبؤات التضخم
50	6. آفاق التضخم
50	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
53	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

14.....	: توقعات النمو ف2 2011 – ف2 2012	رسم بياني 1.1
14.....	: توقعات النمو غير الفلاحي ف2 2011 – ف2 2012	رسم بياني 2.1
14.....	: التطور الفصلي للنتاج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	رسم بياني 3.1
15.....	: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية	رسم بياني 4.1
15.....	: تطور القيم المضافة.....	رسم بياني 5.1
15.....	: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية	رسم بياني 6.1
16.....	: مقارنة بين محاصيل الحبوب المحققة والمتوقعة خلال الفترة 2009-2011	رسم بياني رقم 1.1.1
16.....	: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع.....	رسم بياني 7.1
17.....	: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 8.1
17.....	: المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة.....	رسم بياني 9.1
17.....	: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر والقروض للاستهلاك ومداد خيل الأسفار	رسم بياني 10.1
18.....	: التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز.....	رسم بياني 11.1
18.....	: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار.....	رسم بياني 12.1
18.....	: تطور مجموع الصادرات.....	رسم بياني 13.1
18.....	: تطور مجموع الواردات.....	رسم بياني 14.1
19.....	: تطور واردات النفط الخام والغاز والوقود.....	رسم بياني 15.1
19.....	: تطور صادرات الفوسفات والحامض الفوسفوري.....	رسم بياني 16.1
20.....	: فجوة الناتج غير الفلاحي.....	رسم بياني 1.2
20.....	: فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي.....	رسم بياني 2.2
21.....	: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة.....	رسم بياني 3.2
21.....	: الإنتاجية الظاهرة للعمل (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي / التشغيل في الوسط الحضري).....	رسم بياني 4.2
21.....	: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات.....	رسم بياني 5.2
21.....	: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري من ف1 2001 – ف2 2011	رسم بياني 6.2
22.....	: عدد العاملين حسب القطاعات.....	رسم بياني 7.2
.....	: تغير تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب	رسم بياني 8.2
22.....	: مقارنة مع دول أخرى، ف2 2010 – ف2 2011	رسم بياني 9.2
23.....	: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 10.2
23.....	: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 1.3
24.....	: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	رسم بياني 2.3
25.....	: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاثة أشهر	

25.....	: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	رسم بياني 3.3
25.....	: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو.....	رسم بياني 4.3
26.....	: تطور مبادلة عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) و في المغرب.....	رسم بياني 5.3
26.....	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة.....	رسم بياني 6.3
26.....	: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي.....	رسم بياني 7.3
27.....	: مؤشر VIX.....	رسم بياني 8.3
27.....	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب.....	رسم بياني 9.3
27.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم ، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين.....	رسم بياني 10.3
28.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب.....	رسم بياني 11.3
28.....	: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين.....	رسم بياني 12.3
29.....	: تطور مؤشر الأجور المتوسطة بالولايات المتحدة.....	رسم بياني 13.3
29.....	: تطور مؤشر مديري المشتريات المركب والصناعي بمنطقة الأورو.....	رسم بياني 14.3
30.....	: تطور نسبة البطالة الشهرية بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو والبلدان الشريكة.....	رسم بياني 15.3
30.....	: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة في البلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.....	رسم بياني 16.3
30.....	: الأسعار العالمية للبرنت بالدولار.....	رسم بياني 17.3
31.....	: تطور مؤشر داوجونز- يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية.....	رسم بياني 18.3
32.....	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته.....	رسم بياني 19.3
32.....	: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية.....	رسم بياني 20.3
33.....	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	رسم بياني 21.3
33.....	: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية.....	رسم بياني 22.3
33.....	: مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية.....	رسم بياني 23.3
33.....	: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	رسم بياني 24.3
34.....	: تطور مؤشرات أسعار الاستيراد.....	رسم بياني 25.3
35.....	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك.....	رسم بياني 1.4
36.....	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق.....	رسم بياني 2.4
36.....	: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي.....	رسم بياني 1.1.4
36.....	: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك.....	رسم بياني 2.1.4
37.....	: تغير الاحتياطات الإلزامية.....	رسم بياني 3.1.4
37.....	: تطور تأثير عوامل السيولة.....	رسم بياني 4.1.4
37.....	: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية.....	رسم بياني 5.1.4
37.....	: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري.....	رسم بياني 6.1.4
38.....	: تطور أسعار الفائدة المدينة.....	رسم بياني 3.4

38	: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 4.4
38	: نمو المجمع م 3 وتوجهه	رسم بياني 5.4
38	: الفائض النقدي	رسم بياني 6.4
39	: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	رسم بياني 7.4
39	: تطور مكونات المجمع م 3 الرئيسية	رسم بياني 8.4
39	: مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع	رسم بياني 9.4
39	: نمو القروض البنكية وتوجهها	رسم بياني 10.4
40	: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية	رسم بياني 11.4
40	: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية	رسم بياني 12.4
40	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في النمو السنوي للقروض البنكية	رسم بياني 13.4
40	: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية	رسم بياني 14.4
41	: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة المركزية	رسم بياني 15.4
41	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 16.4
41	: تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2	رسم بياني 17.4
42	: النمو السنوي لم.ت.س 3 ومؤشر مازي	رسم بياني 18.4
42	: سعر صرف الدرهم	رسم بياني 19.4
42	: سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي	رسم بياني 20.4
42	: مؤشر أسعار الأصول العقارية	رسم بياني 21.4
43	: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	رسم بياني 22.4
43	: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري	رسم بياني 23.4
43	: مؤشرات البورصة	رسم بياني 24.4
44	: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة إلى غاية نهاية يونيو 2011	رسم بياني 25.4
44	: تطور المؤشرات القطاعية	رسم بياني 26.4
45	: التضخم الكلي والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.5
46	: مساهمة أبرز المكونات في التضخم	رسم بياني 2.5
46	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	رسم بياني 3.5
47	: مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 4.5
47	: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة	رسم بياني 5.5
48	: تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	رسم بياني 6.5
48	: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	رسم بياني 7.5
48	: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 8.5
49	: مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية	رسم بياني 9.5

49	: تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية	رسم بياني 10.5
49	: تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	رسم بياني 11.5
49	: تنبؤات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	رسم بياني 12.5
54	: توقع التضخم من ف 3 من سنة 2011 إلى ف 4 من سنة 2012	رسم بياني 1.6

لائحة الجداول

13	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة	جدول 1.1
19	: تطور الميزان التجاري في نهاية شهر غشت 2011	جدول 2.1
22	: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة	جدول 1.2
27	: تطور النمو الفصلي	جدول 1.3
28	: آفاق النمو في العالم	جدول 2.3
29	: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة	جدول 3.3
31	: العقود الآجلة للنفط	جدول 4.3
31	: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر	جدول 5.3
32	: تطور التضخم في العالم مؤخرًا	جدول 6.3
34	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد	جدول 7.3
35	: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.4
36	: أسعار الفائدة الدائنة	جدول 2.4
43	: تقييم سوق الأسهم	جدول 3.4
46	: التضخم ومكوناته	جدول 1.5
46	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية	جدول 2.5
47	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	جدول 3.5
47	: مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي	جدول 4.5
48	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات	جدول 5.5
54	: توقع التضخم من ف 3 من سنة 2011 إلى ف 4 من سنة 2012	جدول 1.6

لائحة الإطارات

16	: تقييم آلية توقع إنتاج الحبوب	إطار 1.1
36	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية	إطار 1.4

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 20 شتنبر 2011

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 20 شتنبر 2011.
2. خلال هذا الاجتماع، تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2012.
3. ولاحظ المجلس أن تطور التضخم بقي معتدلا على العموم، مما يتماشى مع التقييم الذي أنجز خلال الاجتماع المنعقد في شهر يونيو الماضي. فقد بلغ التضخم على أساس سنوي 2,2% في شهر غشت، ارتباطا على الخصوص بالتقلبات الاستثنائية التي عرفت أسعار المواد الغذائية، وذلك مقابل 0,7% في يونيو و1,8% في يوليو، وبالموازاة مع ذلك، بلغت نسبة التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، 2,2% في غشت، مقابل 2% في يوليو و1,9% في يونيو. وسجلت أسعار الإنتاج الصناعي في يوليو ارتفاعا بنسبة 14,5% على أساس سنوي و0,3% من شهر لآخر.
4. وعلى الصعيد الدولي، تدارس المجلس تنامي المخاوف والمخاطر في الفترة الأخيرة، ارتباطا بتدهور آفاق النمو الاقتصادي في البلدان المتقدمة، لا سيما في منطقة الأورو، وبقاء نسب البطالة في مستويات مرتفعة وتفاقم الاضطرابات المالية.
5. وعلى الصعيد الوطني، ورغم تباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي، واصل الطلب الداخلي تطوره على نحو ملائم، وفي هذه الظروف، يرتقب أن يبلغ النمو الكلي ونمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي مستوى يتراوح بين 4,5% و5,5% سنة 2011، إلا أن هذا التوجه، الذي يتوقع أن يتواصل خلال سنة 2012، يبقى رهينا بالتحسن التدريجي للمحيط الدولي، وفي هذا الإطار، من المنتظر أن تبلغ فجوة الناتج غير الفلاحي مستوى قريبا من الصفر خلال الفصول المقبلة، مما يعني غياب الضغوط التضخمية الناجمة عن الطلب.
6. ويظهر تحليل التطورات النقدية المسجلة حتى نهاية يوليو 2011 تسارعا طفيفا في نمو الكتلة النقدية والائتمان، حيث بلغت نسبة نموها على أساس سنوي 4,7% و7,1% على التوالي، في حين تقلص الفارق النقدي السلبي، مما يشير إلى غياب الضغوط التضخمية ذات المصدر النقدي، وخلال السنة ككل، يرتقب أن يسجل الائتمان البنكي نموا يتجاوز بقليل 8%، وهو مستوى قريب من نسبه على المدى الطويل.
7. وبناء على مختلف هذه المعطيات، يظل التوقع المركزي للتضخم متلائما مع هدف استقرار الأسعار، وهكذا، يرتقب أن يصل التضخم إلى حوالي 2%، سواء في نهاية أفق التوقع، أي خلال الفصل الرابع من سنة

2012. أو كمعدل خلال هذا الأفق. ويبقى التوقع المتوسط خلال سنة 2011 شبه مستقر. في مستوى 1,3% بدل نسبة 1,4% الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية. ومن المنتظر أن يظل مؤشر التضخم الأساسي، من جهته، في مستويات معتدلة حيث لن يتجاوز 2%.

8. في هذا السياق الذي يتسم بانسجام التوقع المركزي على المدى الطويل مع هدف استقرار الأسعار وبتوجه ميزان المخاطر نحو الانخفاض. قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في مستوى 3,25%.

9. وأخذا بعين الاعتبار الطابع المستدام لعجز السيولة في السوق النقدية وبالنظر إلى التوقعات الخاصة بعوامل السيولة. سيجري بنك المغرب معاملات لإعادة الشراء لآجال أطول، وذلك في إطار العمليات التي ينجزها بهدف ضبط السوق النقدية.

نظرة عامة

تماشياً مع التحليلات والتوقعات الواردة في تقرير السياسة النقدية الصادر في شهر يونيو 2011، حافظ تطور أسعار الاستهلاك على اعتداله. فقد بلغ مستوى التضخم على أساس سنوي 1,8% خلال شهر يوليو مقابل 0% في شهر ماي و0,7% في شهر يونيو. وذلك راجع بالأساس إلى التقلبات الظرفية لأسعار المواد الغذائية. ومن جهة أخرى، بلغ التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار 2% خلال شهر يوليو بعدما وصل إلى 1,9% في يونيو و1,8% في ماي، مما يعكس على الخصوص تواصل المنحى التصاعدي لأسعار السلع التجارية. ومن جهة أخرى، ظلت الوتيرة السنوية لتطور مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي مرتفعة، حيث بلغت 14,5% في شهري يونيو ويوليو مقابل 14,6% في المتوسط خلال الفصل الثاني. نظراً لتواصل انتقال الارتفاع المسجل سابقاً في أسعار السلع الأولية.

وعلى الصعيد الدولي، اتسمت الأوضاع المالية بضغط جديدة ناجمة بالأساس عن الصعوبات المتصلة بأزمة الديون السيادية في الولايات المتحدة الأمريكية وبعض البلدان الأوروبية وعن التدهور الكبير لمؤشرات النشاط خلال الفصل الثاني من السنة. أما في ما يخص النشاط الاقتصادي، فقد نما بإيقاعات متباينة كما يظهر من خلال نتائج الحسابات الوطنية برسم الفصل الثاني من سنة 2011 ومن خلال المؤشرات المتقاربة الوتيرة. فقد تباطأ النمو الاقتصادي في أغلب الاقتصادات المتقدمة في حين بقيت وتيرة النمو في البلدان الصاعدة والنامية قوية بالرغم من ظهور بعض مؤشرات التباطؤ الناجمة عن هذا المحيط الدولي غير الملائم. وبفعل هذه التطورات، إضافة إلى استقرار نسبة البطالة في مستويات مرتفعة في الدول المتقدمة، تعمقت الشكوك المتعلقة بأفاق نمو الاقتصاد العالمي على المدى المتوسط.

وعلى المستوى الوطني، تبين المعطيات تواصل حركية الصادرات كما يتضح من نسبة النمو البالغة 18,8% المسجلة في نهاية شهر غشت على أساس سنوي. مع ارتفاع الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته بنسبة 14,1%. ومع ذلك، تفاقم العجز التجاري من جديد، ارتباطاً بتزايد الواردات بنسبة 20,7%. وهو ما يعزى بدوره إلى تنامي مشتريات المنتجات الطاقية بواقع 40,6%. وبالرغم من تباطؤ النشاط الاقتصادي في بلدان المصدر الرئيسية، فقد نمت مداخل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 6,4% و7,7% على التوالي.

وفي هذا السياق، يرتقب أن يصل النمو غير الفلاحي إلى حوالي 4,6% خلال الفصل الثالث من السنة وأن يبلغ ما بين 4,5% و5,5% بالنسبة لمجموع سنة 2011. وفي هذه الظروف، يتوقع أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي قريبة من الصفر خلال مجموع السنة. ومن جهة أخرى، يرتقب أن يتعزز نمو الأنشطة الفلاحية ليصل بذلك ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي الكلي إلى حوالي 4,8% برسم الفصل الثالث وإلى مستوى يتراوح ما بين 4,5% و5,5% خلال مجموع السنة.

وفي ما يتعلق بالأوضاع النقدية، تشير المعطيات الأخيرة إلى تسارع طفيف في نمو المجمعات النقدية والائتمان مقابل تقلص الفارق النقدي. فقد تزايد المجمع م3 بنسبة 4,7% في يوليو 2011 بعدما ارتفع بواقع 4,2%

على أساس سنوي خلال الفصلين الأولين من السنة. ومن جهة أخرى، بلغ نمو الائتمان 7,1% مقابل 6,5% في المتوسط خلال الفصل السابق، لاسيما بفضل تسهيلات الخزينة. وقد نتج الارتفاع الذي سجلته هذه التسهيلات منذ يونيو السابق بالخصوص عن تنامي حاجيات بعض القطاعات، لاسيما الصناعة والنقل والاتصالات. وبخصوص أسعار الفائدة المدينة، فقد تبين من خلال الاستقصاء الذي قام به بنك المغرب لدى الأبنك برسم الفصل الثاني من سنة 2011 ارتفاع متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض بشكل طفيف بلغ 7 نقط أساس، وهو ما يفسر خصوصا بتنامي أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية وعلى تسهيلات الخزينة. أما مؤشر أسعار الأصول العقارية، فقد تصاعد بنسبة 1,9% خلال الفصل الثاني من سنة 2011، على أساس سنوي، بدل 4,8% خلال الفصل السابق. ارتباطا بارتفاع أسعار العقارات السكنية بنسبة 3,8%.

وبناء على مجموع هذه العناصر، يرتقب أن يظل التضخم في أفق الفصول الستة القادمة منسجما على العموم مع هدف استقرار الأسعار؛ حيث سيبلغ 2% سواء في نهاية أفق التوقع. أي الفصل الرابع من سنة 2012، أو كمتوسط خلال هذا الأفق. ومقارنة مع التقرير السابق (تقرير السياسة النقدية الصادر في يونيو 2011)، لم تشهد توقعات سنة 2011 تغييرا يذكر، حيث تصل إلى 1,3% عوض 1,4%. أما بخصوص ميزان المخاطر الخاص بالتوقع المركزي، فهو ينحو نحو الانخفاض في سياق يتسم بتباطؤ النشاط الاقتصادي العالمي ومع افتراض بقاء سعر الغازوال في محطات البيع في مستواه الحالي.

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

خلال الفصل الأول من سنة 2011، بلغ النمو الاقتصادي الوطني 4,9%. مما يعكس تحسن الطلب الداخلي. إذ نما استهلاك الأسر بواقع 6,3% في حين تزايد التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت بنسبة 3,8% وارتفعت الصادرات بالأسعار الثابتة بوتيرة تجاوزت وتيرة نمو الواردات. وعلى مستوى بنية الناتج الداخلي الإجمالي، وصل النمو غير الفلاحي إلى 4,7% بعد التباطؤ الاستثنائي الذي سجل في الفصل الرابع من سنة 2010، فيما ارتفعت القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 3,7%. وفي ما يخص الفصلين الثاني والثالث، تشير التقديرات والتوقعات إلى استقرار النمو الوطني في مستوى 4,8% الذي ينطوي على ارتفاع بنسبة 3,9% في القيمة المضافة الفلاحية و4,7% في القيمة المضافة غير الفلاحية. وباعتماد أفق أكبر، عززت الشكوك المرتبطة باستدامة وحجم الانتعاش الاقتصادي بمنطقة الأورو المحيطة بتوجه الطلب الخارجي وتطور بعض محدودات الطلب الداخلي. لاسيما تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج والاستثمارات الأجنبية المباشرة. ومع ذلك، من المستبعد أن تتدهور آفاق نمو الطلب على المدى المتوسط. بالنظر إلى التطورات الملائمة المسجلة حتى نهاية شهر غشت على مستوى مختلف بنود ميزان الأداء والمناخ العام للأعمال وكذا التأثير المرتقب لرفع الأجور وبقاء التضخم في مستويات معتدلة. وبناء عليه، تم الحفاظ على التوقعات بالنسبة لمجموع سنة 2011 في نطاق يتراوح بين 4,5% و5,5% سواء بالنسبة للنمو غير الفلاحي أو بالنسبة لنمو الناتج الداخلي الإجمالي الكلي. وإجمالاً، يشير تحليل العرض والطلب إلى أن الضغوط على الأسعار تبقى معتدلة.

1.1 الإنتاج

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

2011		2010		2009			قطاعات الأنشطة (%)
(ت) ف3	(ث) ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	
3,9	3,9	3,7	-3,6	0,0	-3,4	0,6	32,3
4,6	4,7	4,7	2,3	4,3	4,4	6,0	0,1
5,0	8,9	13,7	18,8	23,3	51,3	74,7	14,0
3,4	3,1	2,7	4,5	3,2	1,7	1,8	3,9
2,5	4,2	2,3	5,6	9,3	8,7	5,1	7,6
3,7	3,2	2,5	-0,3	1,4	3,7	5,9	7,1
4,5	4,2	3,8	-7,0	3,6	-0,5	2,8	4,3
3,4	4,2	7,5	6,8	8,7	8,0	8,8	2,9
5,4	5,2	5,5	4,4	6,2	6,7	11,7	5,5
7,8	7,8	7,7	9,6	3,4	2,6	2,1	1,1
4,2	4,5	4,6	1,7	2,3	3,2	4,4	8,8
4,6	4,6	5,0	2,7	4,2	4,1	5,0	3,8
6,9	6,8	7,9	7,0	6,5	6,6	6,8	5,1
4,9	5,0	5,1	2,9	4,6	4,7	6,1	5,5
4,8	4,8	4,9	2,0	3,9	3,5	5,4	8,6
							3,7

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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

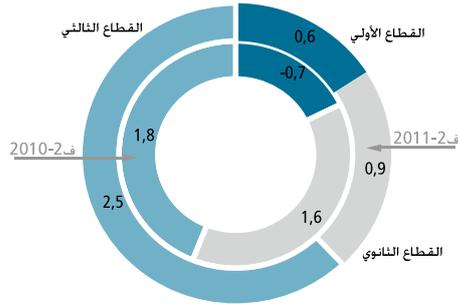
وصل نمو الاقتصاد الوطني في الفصل الأول من سنة 2011 إلى 4,9% فيما يتوقع أن يستقر في مستوى يناهز 4,8% خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2011.

ووصل إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي 2011/2010 إلى 84 مليون قنطار، مسجلاً بذلك ارتفاعاً بنسبة 12,6% مقارنة مع الموسم الفلاحي السابق، مما يتماشى مع تقديرات البنك التي تم إعدادها بناء على المعطيات المحصورة في نهاية شهر ماي 2011 (انظر الإطار رقم 1.1).

وفي ما يتعلق بالأنشطة غير الفلاحية، التي وصلت نسبة نموها إلى 4,7% في الفصل الأول من سنة 2011 بعدما عرفت تباطؤاً استثنائياً في الفصل الرابع من سنة 2010، تشير المؤشرات المتوفرة حتى نهاية غشت إلى توطد النمو خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2011 مع تسجيل معدل نمو بنسبة 4,7%.

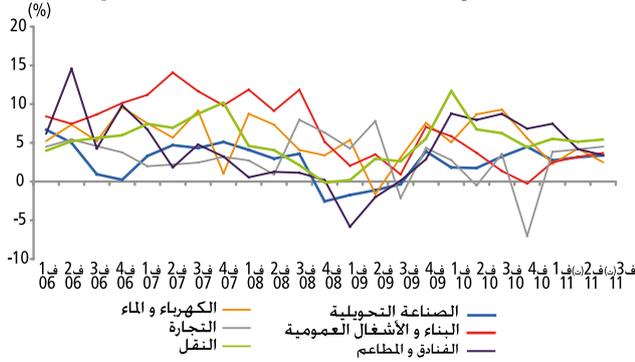
وعلى مستوى الأنشطة الثانوية، حافظ قطاع المعادن على حركيته التي بدأت في الفصل الرابع من سنة

رسم بياني 4.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية بالنقط المئوية



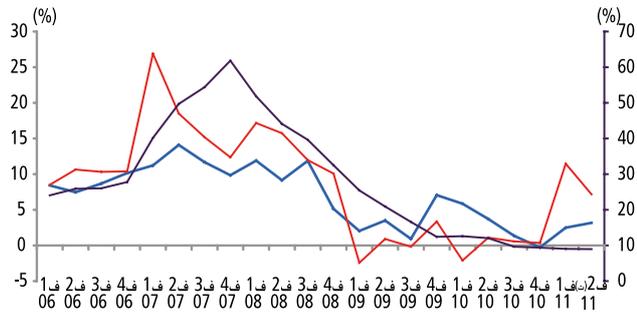
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 5.1: تطور القيم المضافة، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

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



المصادر: الجمعية المهنية لمنتجي الإسمنت وتوقعات بنك المغرب

شغل في هذا القطاع خلال الفصل الثاني مبعث شكوك قوية. وإجمالاً، يتوقع أن تواصل أنشطة البناء والأشغال العمومية الانتعاش التدريجي الذي بدأته في الفصل الأول بعد التدني الذي عرفته في الفصل الرابع من 2010، حيث ستتمو بنسبة 3,7% خلال الفصل الثالث من 2011.

وعلى مستوى قطاع الخدمات، نمت القيمة المضافة للتجارة خلال الفصل الأول من 2011 بعد الانخفاض الذي عرفته في الفصل الرابع من سنة 2010، حيث شهدت ارتفاعاً بنسبة 4,2% في الفصل الثاني من 2011. وبخصوص قطاع البريد والاتصالات، فقد سجل نمواً قدره 7,8% في الفصل الثاني من سنة 2011، وهو مستوى يتطابق مع الأداء المسجل خلال الفصل الأول من 2011.

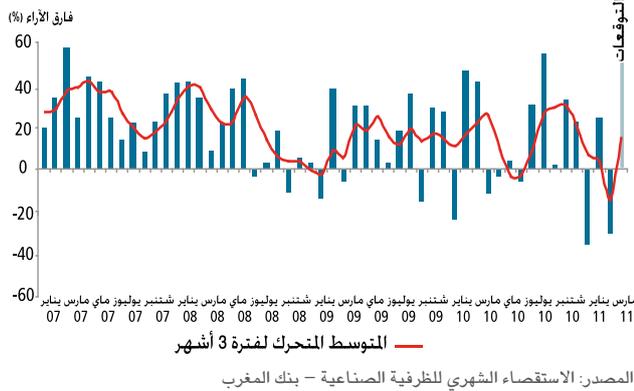
وفي المقابل، سجلت القيمة المضافة للأنشطة السياحية بعض التراجع في الفصلين الثاني والثالث من سنة 2011 كما تدل على ذلك المؤشرات الأخيرة المتاحة. فقد ارتفع تدفق السياح بنسبة 3,4% في حين تراجع عدد ليالي المبيت المسجلة في الفنادق المصنفة بنسبة 2,4% في نهاية شهر يوليوز 2011.

وفي هذه الظروف وخلال سنة 2011 ككل، تم الإبقاء على التقديرات المتعلقة بالنمو الإجمالي والنمو غير الفلاحي في مستوى يتراوح ما بين 4,5% و5,5% مع تسجيل تزايد في المخاطر المحيطة بهذا التوقع. لاسيما بسبب المخاوف المرتبطة باستدامة وحجم تعافي النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو التي تعد الشريك الاقتصادي الرئيسي للمغرب.

2.1 الاستهلاك

تزايد الاستهلاك النهائي الوطني بنسبة 5,4% خلال الفصل الأول من سنة 2011، وهذا ما يعكس زيادة

رسم بياني 7.1: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع

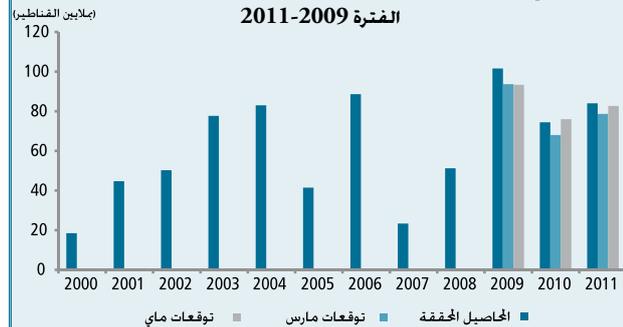


بنسبة 6,3% في استهلاك الأسر و2,1% في استهلاك الإدارات العمومية. ويرتقب أن يحافظ استهلاك الأسر على مستواه خلال الفصول القادمة بالرغم من ظهور بعض مصادر الشكوك.

وبالفعل، ينتظر أن يستفيد استهلاك الأسر من توطد القدرة الشرائية للأسر بفضل الرفع من الأجور مؤخرًا وحركية تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، التي ارتفعت بنسبة 7,7% نهاية شهر غشت، وبقاء نسبة التضخم في مستويات منخفضة. وإضافة إلى ذلك، سجلت واردات سلع الاستهلاك الجاهزة ارتفاعا قدره 8,1% كما تزايدت مداخيل الأسفار بنسبة 6,4% في نهاية شهر غشت، مما يعكس تحسنا في استهلاك الأسر غير المقيمة. وفي المقابل، أظهرت مؤشرات سوق الشغل في الفصل الثاني وجود بعض المخاطر ذات الصلة بارتفاع نسبة البطالة على أساس سنوي وفقدان صاف لما قدره 83.000 منصب شغل في غضون سنة واحدة.

إطار 1.1: تقييم آلية توقع إنتاج الحبوب

رسم بياني رقم 1.1.1: مقارنة بين محاصيل الحبوب المحققة والمتوقعة خلال الفترة 2009-2011

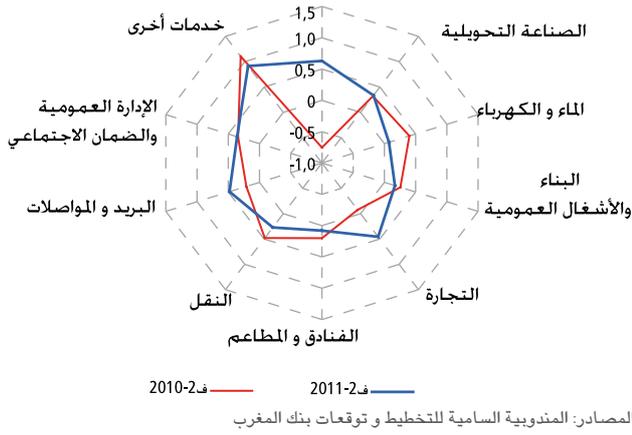


يرجع استقرار النمو الاقتصادي الوطني إلى عدة عوامل، منها تدني تقلبات القطاع الفلاحي. إلا أن تأثير هذا القطاع يظل كبيرا، بحيث قدر الارتباط بين تطور نمو الاقتصاد الوطني والقيمة المضافة الفلاحية بنسبة 83% خلال العقد الأخير (الإطار 1.1 من تقرير السياسة النقدية الصادر في مارس 2008).

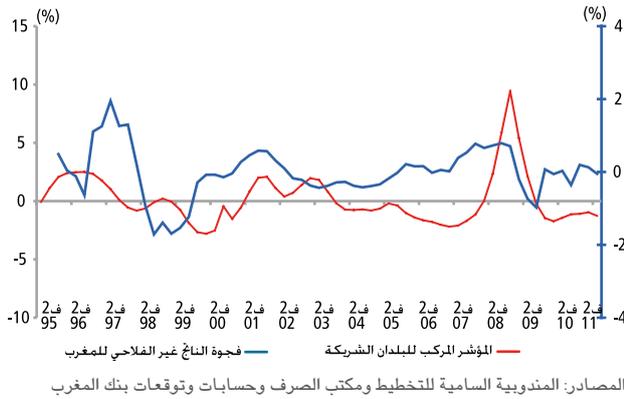
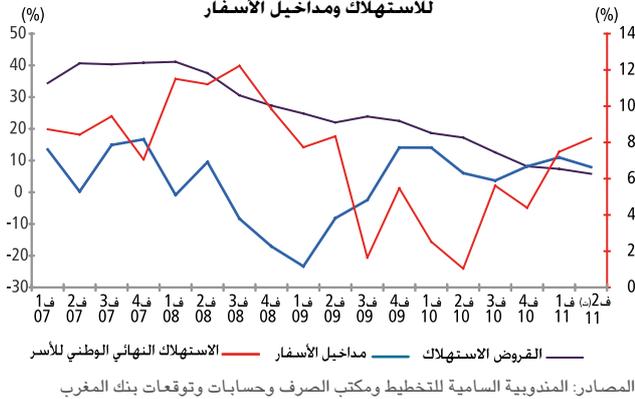
وبغية تحسين التقديرات المتعلقة بالتطورات المستقبلية للقيمة المضافة الفلاحية، أحدث بنك المغرب خلال 2009 آلية لتوقع إنتاج الحبوب، الذي يظل المكون الأكثر تأثرا بالظروف المناخية. وتوفر هذه الآلية توقعات حسب كل وحدة جغرافية منسجمة وحسب كل زراعة خريفية للحبوب: القمح اللين والقمح الصلب والشعير (الإطار 1.1 من تقرير السياسة النقدية الصادر في مارس 2009).

وبعد النسخة الأولى التي ارتكزت على مجموع التساقطات المطرية الشهرية في 20 محطة للأرصاد الجوية، تم تحسين هذه الآلية بشكل ملموس من خلال إدماج ثمانية قياسات مناخية جديدة واعتماد بيانات عشرية ورفع عدد المحطات المغطاة إلى 29 محطة. وذلك على إثر توقيع اتفاقية مع مديرية الأرصاد الجوية الوطنية سنة 2009 من أجل تزويد البنك بالمعطيات المناخية.

وقد كانت النتائج المحصل عليها خلال المواسم الثلاثة الأولى مرضية، حيث كانت التوقعات قريبة جدا من القيم النهائية التي نشرتها وزارة الفلاحة مما يعني تحسن التقديرات المتعلقة بأفاق القطاع الفلاحي على المدى القصير.

رسم بياني 8.1 : مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي
الفلاحة

رسم بياني 9.1 : المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة*

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

وعلى مستوى الاستهلاك العمومي. فقد تقلص بنسبة 1,3% في نهاية الأشهر السبعة الأولى من السنة. وهو تطور ينطوي على نمو بواقع 9,8% في تكلفة الأجور وانخفاض بنسبة 20,6% في النفقات المتعلقة بباقي السلع والخدمات.

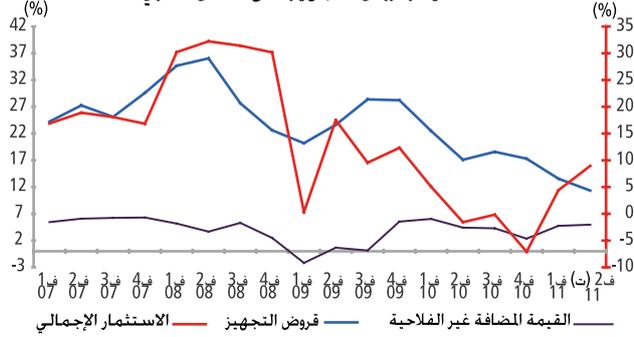
3.1 الاستثمار

خلال الفصل الأول من سنة 2011، سجل التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت ارتفاعا قدره 3,8% بعد تراجع بنسبة 8,6% في الفصل الرابع من 2010. وخلال الفصول القادمة، يرتقب أن يتحسن السياق العام للاستثمار مقارنة مع سنة 2010.

فالاستقصاء الشهري للظرفية الصناعية الذي أجراه بنك المغرب يرسم شهر يوليو يشير إلى ارتفاع الإنتاج مقارنة مع الشهر السابق. بحيث يتوقع أرباب المصانع استقرار النشاط خلال الأشهر الثلاثة القادمة. وإضافة إلى ذلك، يوصف المناخ الاجتماعي بكونه «هادئا» من قبل 92% من المقاولات المستجوبة خلال الفصل الثاني من 2011، مقابل نسبة 8% التي ترى أن المناخ الاجتماعي «متوتر». خصوصا في مجال صناعات النسيج والجلد والصناعات الميكانيكية والثقيلة. وفي ما يخص نفقات الاستثمار، يتوقع الصناعيون المستجوبون تواصل ارتفاع الاستثمارات على المدى القصير جدا بفارق آراء بلغ 10%. وهو ما يمثل تحسنا مقارنة بالفارق المسجل في الفصل الثاني.

ومن جهة أخرى، سجلت قروض التجهيز وكذا واردات «الألات والمنتجات المختلفة» ارتفاعات بلغت على التوالي 7,4% و 21% في نهاية شهر يوليو 2011. وفي نفس الوقت، تشير المعلومات المتوفرة إلى تحسن نسبي في الاستثمار في قطاع البناء والأشغال العمومية. لاسيما بفضل ازدهار مشاريع السكن الاجتماعي.

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



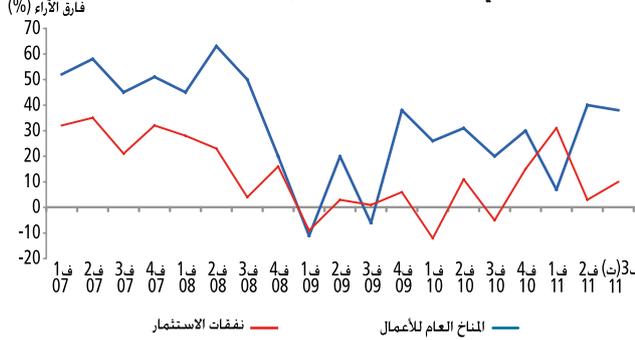
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، وحسابات وتوقعات بنك المغرب

وعلى صعيد آخر، تراجع الاستثمار العمومي، حسب وضعية تكاليف وموارد الخزينة، بنسبة 10% في نهاية يوليو، وهو ما يعني نسبة إنجاز قدرها 52,7% مقارنة مع قانون المالية لسنة 2011.

وعلى العموم، تشير تقديرات بنك المغرب إلى ارتفاع الاستثمار بنسبة 3% في سنة 2011 مقابل تراجع بنسبة 0,4% سنة من قبل.

4.1 التجارة الخارجية

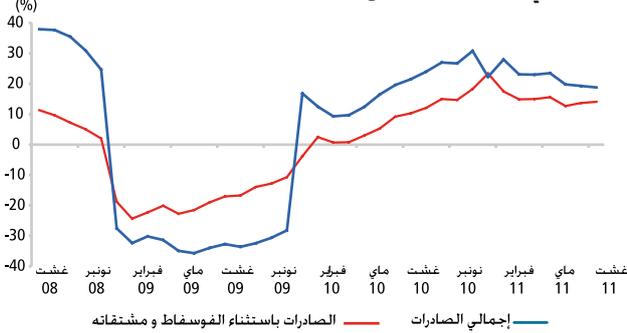
رسم بياني 12.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار



المصادر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وحسابات بنك المغرب

تشير المعطيات المتوفرة حتى نهاية شهر غشت 2011 إلى استمرار تحسن الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب كما تدل على ذلك وتيرة نمو الصادرات التي مازالت مرتفعة. ومع ذلك، فإن العجز التجاري تفاقم على أساس سنوي، ارتباطا بتنامي الواردات بشكل ملموس.

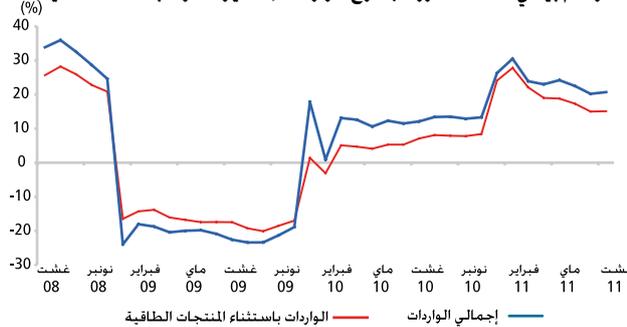
رسم بياني 13.1: تطور مجموع الصادرات (التغير مقارنة بالنسبة السابقة)



المصدر: مكتب الصرف

فقد أفرز الميزان التجاري، عقب الأشهر الثمانية الأولى من السنة، عجزا قدره 122,2 مليار درهم مسجلا بذلك ارتفاعا نسبته 22,6% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. ويرجع هذا التطور إلى نمو الواردات بنسبة 20,7% أو 40,4 مليار درهم، وهي نسبة أعلى مقارنة بوتيرة نمو الصادرات التي بلغت 18,8% أو 17,8 مليار. وهكذا، بلغت نسبة تغطية الواردات بالصادرات 48%.

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



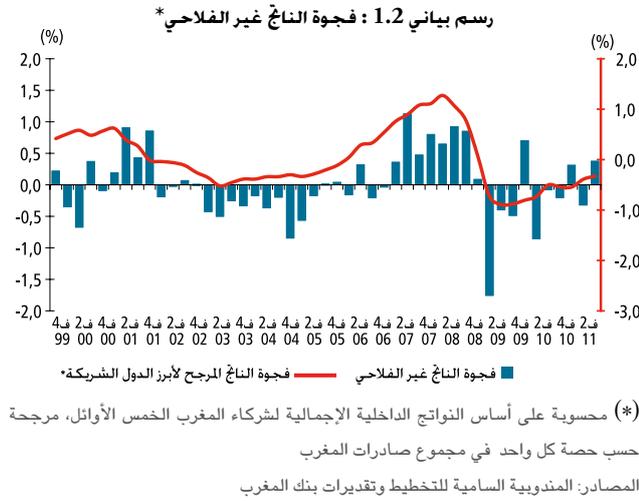
المصدر: مكتب الصرف

ويعزى تحسن الصادرات في نفس الوقت إلى ارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 33,8% وتنامي الصادرات غير الفوسفاتية بنسبة 14,1%. فقد سجلت صادرات الفوسفات ومشتقاته تطورا بلغ على التوالي 41,5% و31,3% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2010. لتبلغ 7,8 مليار و22,4 مليار درهم. ومن جهة أخرى، شهدت صادرات الأسلاك والمكونات الإلكترونية والملابس الداخلية والملابس

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

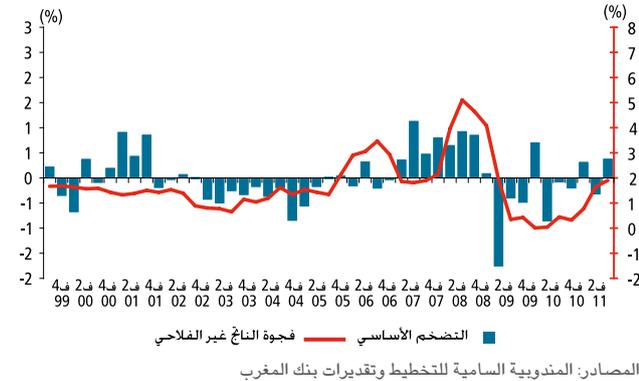
على غرار الفصول الأربعة الأخيرة. كانت فجوة الناتج غير الفلاحي قريبة من الصفر خلال النصف الأول من سنة 2011. مما يعكس استمرار قوة الطلب الداخلي واعتدال الطلب الخارجي الصافي. وسيكون تطورها خلال الفصول القادمة رهينا باستمرار حركية الاستهلاك والاستثمار على المستوى الوطني وكذا بتحقيق المخاطر المحيطة بتوطد الانتعاش الاقتصادي في البلدان الشريكة الأساسية. وفي ما يتعلق بالصناعة. تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب برسم شهر يوليوز 2011 إلى أن نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة (TUC) بلغت 76% على المستوى الإجمالي و71% عند استثناء قطاع التكرير. وهي قيم تتجاوز بقليل المعدلات التاريخية المسجلة. أما في مجال الشغل. فقد سجلت نسبة البطالة ارتفاعا بواقع 0,5 نقطة مئوية على أساس سنوي. لتبلغ 8,7% في الفصل الثاني من سنة 2011. ومن جهة أخرى. ونتيجة بالأساس للرفع من الحد الأدنى للأجور. تشير المعطيات الأخيرة حول الأجور في القطاع الخاص إلى ارتفاع مهم من حيث القيمة الإسمية والحقيقية خلال الفصل الثاني من سنة 2011 على أساس سنوي. وإجمالاً. تشير مختلف العوامل إلى عدم ممارسة الطلب ضغوطا كبيرة على الأسعار خلال الفصول القادمة.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

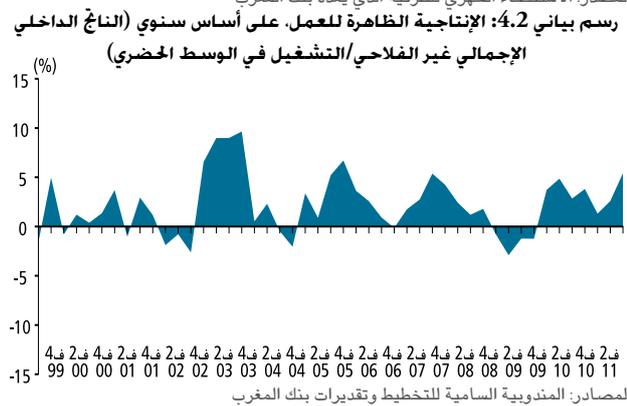
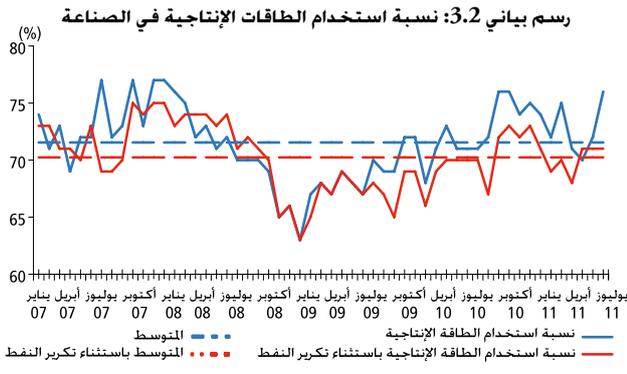


كانت فجوة الناتج غير الفلاحي إيجابية خلال الفصل الثاني من سنة 2011 بعدما كانت سلبية خلال الفصل السابق. لتبلغ مستوى قريبا من الصفر في النصف الأول من السنة. وخلال الفصول القادمة. ستزداد المخاوف بشأن آفاق التطور نتيجة المخاطر المحيطة بتوتيرة النمو لدى شركائنا الرئيسيين من خلال تأثيرها المباشر على الطلب الخارجي وغير المباشر على الطلب الداخلي. إلا أن مختلف التحليلات تفرز على العموم قيما تشير إلى وجود ضغوط ضعيفة على الأسعار.

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



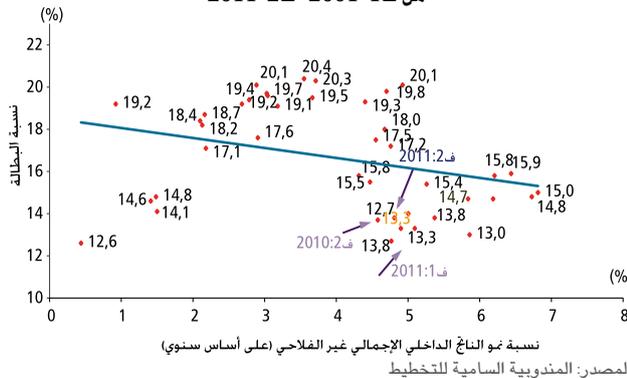
وحسب نتائج الاستقصاء الشهري للظرفية الصناعية الذي يجريه بنك المغرب. فقد ارتفعت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة بأربع نقط مئوية في يوليوز 2011 لتبلغ 76%. ارتباطا بالأساس بتصاعد نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية. من 74% إلى 81%. في حين استقرت في 71% دون الأخذ بعين الاعتبار قطاع تكرير النفط. وبالنسبة للقطاعات الأخرى. فقد استقرت هذه النسبة في مستوى 74% في الصناعات الغذائية في حين تراجعت بشكل طفيف في الصناعات الكهربائية والإلكترونية وصناعات النسيج والجلد. والصناعات الميكانيكية والمعدنية لتبلغ على التوالي 80% و69% و61%.



رسم بياني 5.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات (فوارق الأراء بالنسبة المئوية خلال الفصل الثاني من سنة 2011)



رسم بياني 6.2: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري من ف1 2001- ف2 2011



ومن جهة أخرى، ارتفع مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل¹ في الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 5,4% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من سنة 2011 ليبلغ حوالي 125,2 نقطة، مما يعكس انخفاض نسبة التشغيل في سياق تسارع وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي.

وبالموازاة مع ذلك، تشير نتائج الاستقصاء الشهري للظرفية الذي أجراه بنك المغرب إلى ارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج خلال الفصل الثاني، حيث سجل فارق آراء بنسبة 31%. مما يعني انخفاضا قدره 9 نقط مئوية من فصل إلى آخر. ويرجع هذا التطور حسب أرياب المصانع، إلى ارتفاع أثمان السلع الأولية غير الطاقية وإلى مستوى الأجور بفارق آراء بلغ على التوالي 37% و27%. وقد شكل هذان العاملان السببين الرئيسيين لارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج في مجموع القطاعات، باستثناء الصناعات الميكانيكية والمعدنية التي يعزى فيها هذا الارتفاع بالأساس إلى تنامي التكاليف المالية وتكاليف السلع الأولية غير الطاقية.

2.2 الضغوط على سوق الشغل

في نهاية الفصل الثاني من سنة 2011، وصلت الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق إلى 11,61 مليون نسمة، في تراجع قدره 0,2% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. وتعكس هذه الوضعية ارتفاعا بنسبة 0,4% في الوسط الحضري وتراجعا بواقع 0,8% في الوسط القروي. وبالتالي، انخفضت نسبة المشاركة في اليد العاملة بواقع 0,9%. لتبلغ 49,6% إثر تقلصها في الوسط الحضري من 43,9 إلى 43,2% وفي الوسط القروي من 60,1 إلى 59,2%.

¹ قياس الإنتاجية الظاهرة للعمل بالعلاقة بين الإنتاج وعدد العاملين وينبغي توخي الحذر في تفسير هذا المؤشر، لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار مدى فعالية استخدام اليد العاملة في الإنتاج.

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

ف-2011		ف-2010		بالملايين/ب %	
المجموع	الحضري القروي	المجموع	الحضري القروي		
السكان النشيطون والتشغيل					
11,61	5,56	6,06	11,63	5,60	6,03
السكان النشيطون ²					
49,6	59,20	43,20	50,50	60,10	43,90
نسبة المشاركة في اليد العاملة (%) ³					
10,60	5,36	5,24	10,68	5,410	5,27
السكان النشيطون المشتغلون					
45,20	57,00	37,30	46,40	58,10	38,40
نسبة التشغيل (%) ⁴					
البطالة					
السكان النشيطون العاطلون عن العمل					
1015	199,00	816,00	949,00	186,00	763,00
نسبة البطالة (%) ⁵					
8,70	3,60	13,50	8,20	3,30	12,70
حسب الأعمار					
17,40	8,10	33,40	16,30	7,00	31,00
. 15 - 24 سنة					
12,80	3,70	19,50	11,40	3,80	17,10
. 25 - 34 سنة					
5,10	1,70	7,40	4,70	1,40	6,90
. 35 - 44 سنة					
حسب الشهادات					
4,10	2,30	7,20	3,90	2,10	7,20
. بدون شهادات					
16,20	9,50	18,20	15,40	9,70	16,90
. حاصلو الشهادات					

(1) - بيانات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان

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

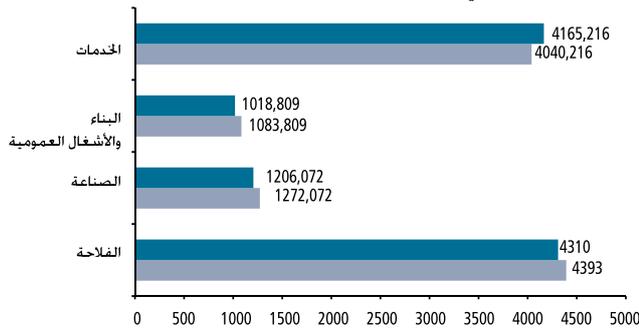
(3) - السكان النشيطون/مجموع السكان

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

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

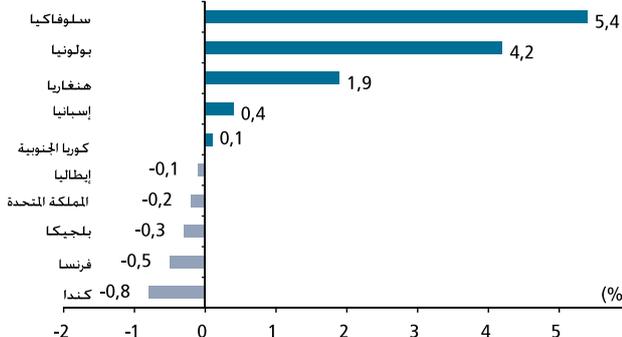
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 7.2 : عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

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



المصدر: datastream وحسابات بنك المغرب

وهكذا، تراجع عدد السكان النشيطين المشتغلين بنسبة 0,8% ليبلغ 10,6 مليون نسمة خلال الفصل الثاني من سنة 2011. كما انخفضت نسبة التشغيل بواقع 1,2% لتصل إلى 45,2%. ارتباطا بتراجع نسبة التشغيل بواقع 1,1 نقطة مئوية سواء في المناطق الحضرية أو القروية.

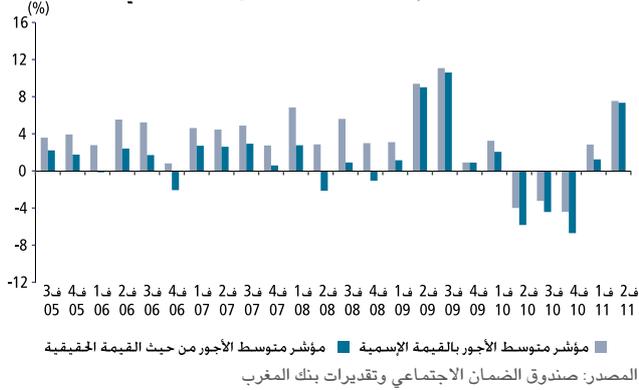
وعرف سوق الشغل تراجعا واضحا تجلى في فقدان صاف لما قدره 84.000 منصب شغل منها 69% في الوسط القروي و31% في الوسط الحضري. وينطوي هذا التطور على فقدان 23.000 منصب مؤدى عنه و90.000 منصب غير مؤدى عنه.

وعلى المستوى القطاعي، كان قطاع الخدمات الوحيد الذي سجل إحداثا صافيا لما قدره 125.000 منصب شغل في حين حققت قطاعات الزراعة والصناعة، بما فيها الصناعة التقليدية، وقطاع البناء والأشغال العمومية خسارة صافية بلغ مجموعها 214.000 منصب شغل.

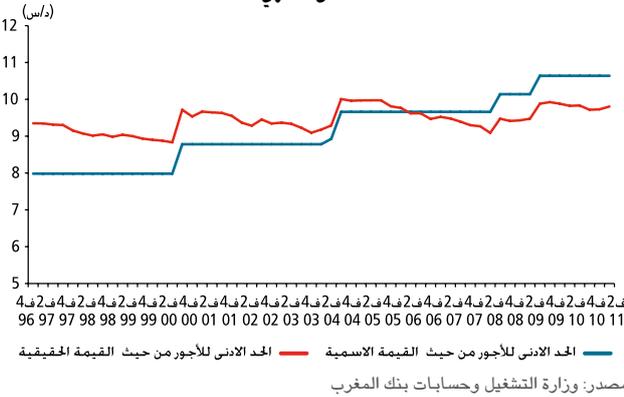
وفي هذا السياق، ارتفعت نسبة البطالة بواقع 0,5 نقطة مئوية لتبلغ 8,7% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2010. ويعزى هذا إلى تصاعد نسبة البطالة سواء في الوسطين الحضري أو القروي، حيث بلغت على التوالي 13,5% و3,6%. وقد شمل هذا الارتفاع أساسا الشريحة التي تبلغ أعمارها ما بين 15 و24 سنة وكذا الشريحة البالغة ما بين 25 و34 سنة في الوسط الحضري. حيث بلغت نسبة الارتفاع لدى كل منهما 2,4 نقط مئوية.

وتشير المعطيات المتاحة بشأن تكلفة الأجور في الفصل الثاني من سنة 2011 إلى انخفاض طفيف قدره 0,2% على أساس سنوي في كلفة وحدة العمل في قطاع الصناعات التحويلية. ومقارنة مع المعطيات الدولية، تراجعت كلفة وحدة العمل على المستوى الوطني بوتيرة

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



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



أبطأ مما هو عليه الحال في سلوفاكيا وبولونيا وهنغاريا. بفارق بلغ 5,4% و4,2% و1,9% على التوالي. وفي المقابل، ارتفعت بشكل أكبر مقارنة مع كندا وفرنسا وبلجيكا.

أما في ما يخص مؤشر الأجور المتوسطة الفصلية الذي تحسبه المندوبية السامية للتخطيط على أساس معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، فقد تزايد خلال الفصل الثاني من 2011 بواقع 7,5% و7,3% على أساس سنوي بالقيمة الإسمية والحقيقية على التوالي. وبالموازاة مع ذلك، تشير نتائج استقصاء الظرفية الصناعية الذي يجريه بنك المغرب إلى ارتفاع تكلفة الأجور خلال الفصل الثاني من سنة 2011 بفارق آراء إيجابي بلغ 27%. لاسيما في مجال الصناعات الكهربائية والإلكترونية والصناعات الغذائية. ومن جهة أخرى، حافظ الحد الأدنى للأجور على استقراره بالقيمة الإسمية في حين ارتفع بشكل طفيف بالقيمة الحقيقية.

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

تميز المحيط الدولي خلال الشهرين الأولين من الفصل الثالث من سنة 2011 بازدياد الضغوط على الأسواق المالية لاسيما ارتباطا بتراجع مؤشرات النشاط الاقتصادي في الفصل الثاني والصعوبات الناجمة عن أزمة الديون السيادية في إيطاليا وإسبانيا ثم في الولايات المتحدة الأمريكية. وقد تجسد تنامي المخاوف من خلال العزوف عن المخاطر على مستوى الأسواق النقدية والبورصات وكذلك، وإن بدرجة أقل، على مستوى أسواق السندات. وهكذا، عرفت الأسواق النقدية ضغوطا جديدة إذ ارتفعت أسعار الفائدة ما بين البنوك سواء في الولايات المتحدة أو في منطقة الأورو. كما انخفضت ربحية السندات السيادية بدورها بشكل طفيف وإن بقيت في مستويات مرتفعة في حين تراجعت المؤشرات الرئيسية للبورصة على نحو كبير في البلدان المتقدمة وكذلك، ولو بشكل أقل، في البلدان الصاعدة. وقد انضافت هذه الاضطرابات إلى تدهور الآفاق الاقتصادية لتؤثر كذلك على القروض الموجهة للقطاع الخاص التي تراجع تطورها سواء في منطقة الأورو أو في الولايات المتحدة. وفي ما يخص النشاط الاقتصادي، سجل النمو في أغلب الاقتصادات المتقدمة تراجعا ملموسا، كما يتضح من خلال نتائج الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الثاني من 2011 وكذا من خلال أحدث المؤشرات العالية الوتيرة. وفي البلدان الصاعدة والنامية، يتواصل النمو بوتيرة مرتفعة مع ظهور بوادر تباطؤ النشاط في بعض بلدان آسيا، لاسيما الصين والهند. ومن جهة أخرى، ما زالت سوق الشغل في الاقتصادات المتقدمة تتسم بمستويات عالية من البطالة يرتقب أن تستمر بالنظر إلى التطورات الظرفية الحالية. وعلى المستوى العالمي، تزيد التطورات الاقتصادية والمالية الأخيرة من المخاطر المحيطة بتعزز تعافي الأسواق. أما في ما يتعلق بأسعار المواد الأولية، فقد انخفضت على العموم في شهر غشت. ارتباطا بتدهور آفاق نمو الاقتصاد العالمي. ومن جهة أخرى، أدى تصاعد أسعار السلع الأولية سابقا إلى تواصل ارتفاع التضخم في البلدان الصاعدة خلال شهر يوليوز، في حين ظلت نسبته معتدلة في البلدان المتقدمة. وإجمالاً، فإن هذه التطورات، التي تشير إلى عودة الضغوط التضخمية الخارجية بالنسبة للاقتصاد المغربي تشير أيضاً إلى بروز مخاطر جديدة تتعلق بقوة الطلب الموجه إلى المغرب.

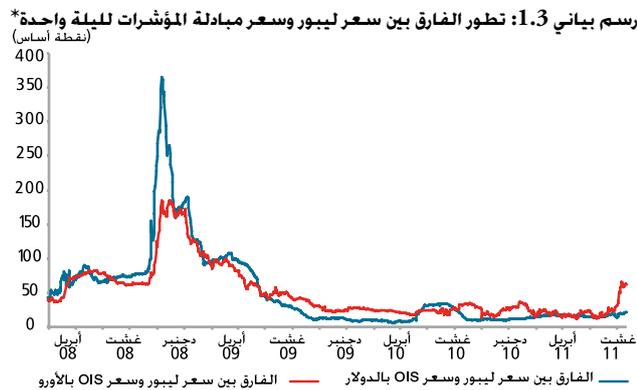
1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

ارتفعت حدة الضغوط على الأسواق المالية خلال الفصل الثالث من 2011، ارتباطا بمخاطر انتشار أزمة الديون السيادية وتدهور آفاق الاقتصاد العالمي. وفي ما يتعلق بالنشاط الاقتصادي، تشير معطيات النمو الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2011 إلى تباطؤه بشكل واضح في البلدان المتقدمة واعتداله في البلدان الصاعدة والنامية. ويتزامن هذا التطور مع بقاء نسبة البطالة في مستويات عالية في البلدان المتقدمة.

1.1.3 الأوضاع المالية

بلغ سعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية (أوريبور) وفارق¹ Libor-OIS ما بين يوليوز وغشت 2011 مستويات مماثلة لما سجل سنة 2009. وهكذا، وعلى الرغم من وفرة السيولة التي ضحها البنك المركزي الأوربي، لم يسجل أوريبور لأجل ثلاثة أشهر إلا انخفاضا طفيفا، حيث انتقل من 1,6% إلى 1,56% ما

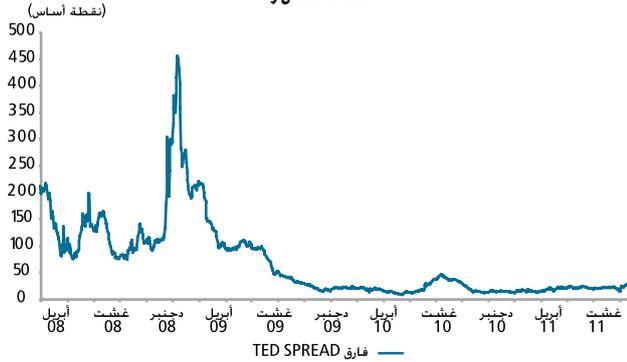
1 يعكس مؤشر Libor-OIS أحد مخاطر سعر الفائدة وهو الفرق بين سعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك لمدة ثلاثة أشهر (ليبور أورو-دولار) ومؤشر سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة (OIS) لنفس الأجل.



المصدر: Datastream

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

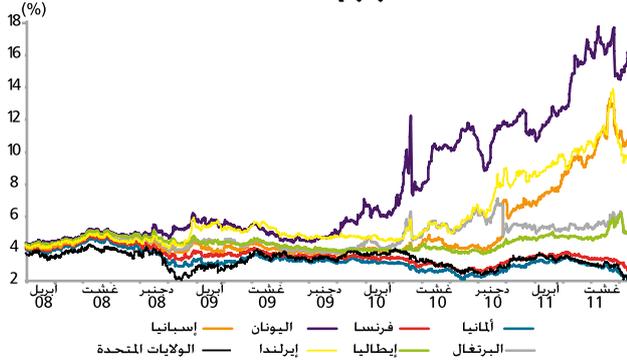
رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزانة الأمريكية لثلاثة أشهر



المصدر: Datastream

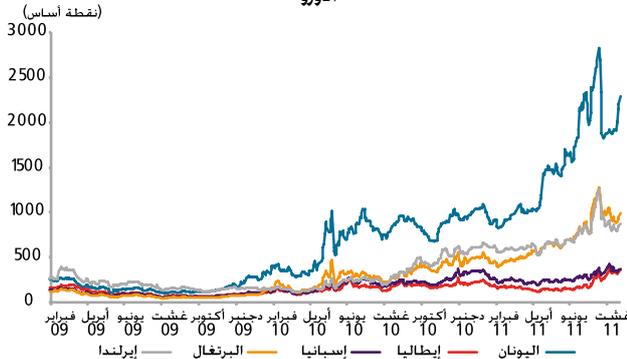
(*) يعكس TED SPREAD خطرا ائتمانيا، وهو يمثل الفارق من حيث نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزانة الأمريكية (ثلاثة أشهر) والقروض ما بين البنوك لمدة 90 يوما بالدولار الأمريكي.

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



المصدر: Datastream

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



المصدر: Datastream

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

بين يوليو و غشت 2011، في حين ارتفع فارق Libor-OIS بقوة ليبلغ 53 نقطة أساس في غشت، مقابل 22,6 نقطة شهرا من قبل. ليصل إلى أعلى مستوياته وهو 62 نقطة بتاريخ 19 غشت 2011. ومن جهة أخرى، تزايد سعر الفائدة السائد بين بنوك لندن (ليبور) لأجل ثلاثة أشهر ليبلغ 0,28% بدل 0,25% كما تنامي فارق Libor-OIS ليصل إلى 18,8 نقطة أساس مقابل 16,7 نقطة.

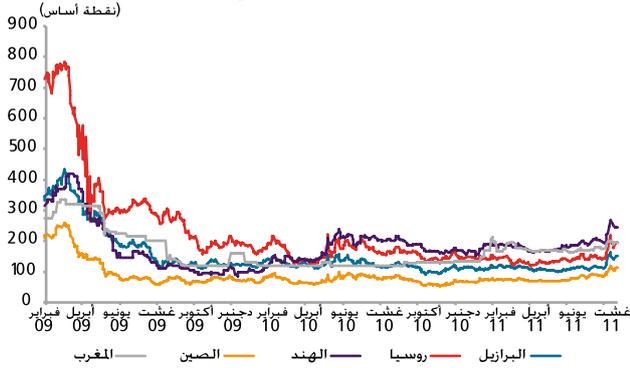
وتؤثر بوادر التراجع هذه، بالإضافة إلى توقعات النمو في البلدان المتقدمة الرئيسية، أكثر فأكثر على الائتمان الموجه للقطاع الخاص. فقد استقر هذا الأخير بمنطقة الأورو في حين حقق ارتفاعا طفيفا بلغ 0,6% في الولايات المتحدة خلال يوليو 2011 على أساس شهري. وعلى أساس سنوي، انحصرت نسبة نمو الائتمان في 2,4% خلال شهر يوليو مقابل 2,5% في يونيو بمنطقة الأورو وفي نسبة 0,1% مقابل 0% على التوالي في الولايات المتحدة.

ومن جهة أخرى، تددت مؤشرات البورصة من جديد خلال شهر غشت 2011 بل وعرفت انخفاضات مهمة استمرت حصصا عديدة، لاسيما بعد تقليص Standard&Poors لتصنيفها للديون السيادية الأمريكية. وهكذا، وعقب الانخفاضات التي سجلت في شهر يوليو تراجع مؤشر DAX بنسبة 17%، ومؤشر CAC40 بنسبة 15,5%، ومؤشرا FTSE و Dow Jones الصناعيان بنسبة 10% لكل منهما. ومؤشر NIKKEI بنسبة 8,1%. وعلى نفس المنوال، واصلت مؤشرات البورصة في البلدان الصاعدة منحائها التنافلي المسجل في نهاية يوليو حيث بلغ تراجع MSCI EM¹ 10,6% في المتوسط خلال غشت. ومن جهة أخرى، ارتفع مؤشر VIX² إلى مستوى بلغ

1 مؤشر MSCI EM مؤشرا بورصة مركب يقيس أداء سوق الأسهم في بلدان أوروبا الوسطى والشرق الأوسط وإفريقيا (جمهورية التشيك وهنغاريا وبولونيا وروسيا وتركيا وإسرائيل والأردن ومصر والمغرب وإفريقيا الجنوبية).

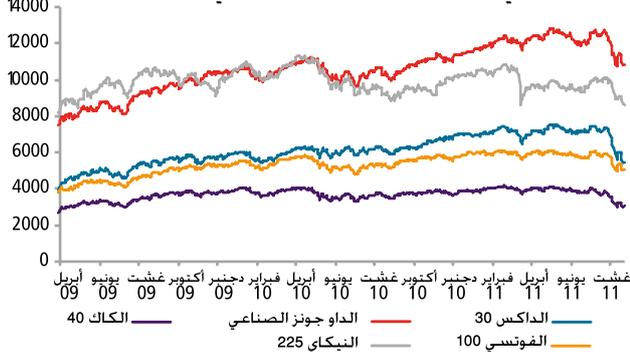
2 مؤشر VIX أو «مؤشر تقلبات بورصة شيكاغو للخيارات» مؤشر خاص بتقلبات السوق المالية الأمريكية، وتعدده بورصة شيكاغو للخيارات (CBOE) بشكل يومي. ويحسب هذا المؤشر بتقييم متوسط التقلبات بالنسبة لخيارات الشراء (الطلب) وخيارات البيع (العرض) على مؤشر S&P 500. فكلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر كانت الأسواق أكثر توترا وأكثر تنشاؤما. وبالمقابل، كلما انخفضت قيمته دل ذلك على تفاؤل نسبي في السوق المالية الأمريكية. فالتغيرات التي تطرأ على هذا المؤشر أهم بكثير من قيمته بحد ذاتها.

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



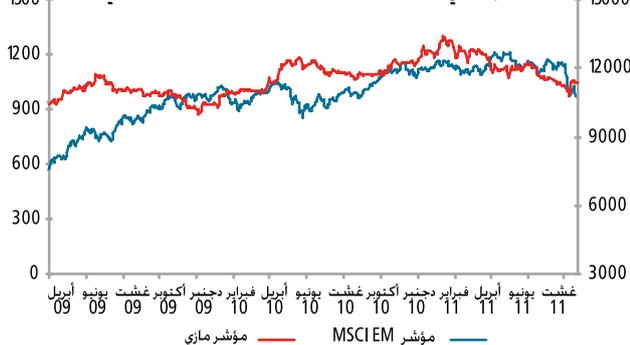
المصدر: Datastream

رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



المصدر: Datastream

رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



المصدر: Datastream

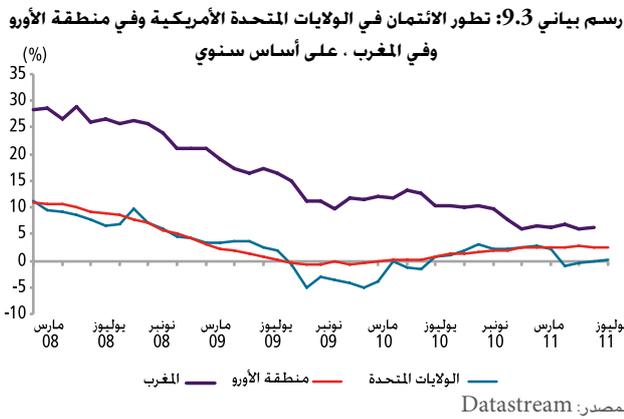
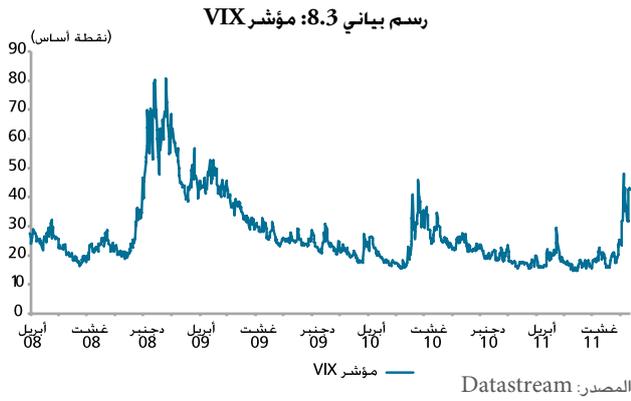
35,1 نقطة أساس في المتوسط خلال شهر غشت عوض 19,1 نقطة خلال الشهر السابق. مما يعكس ارتفاع درجة التقلب وغياب الثقة لدى المستثمرين.

وعلى مستوى أسواق السندات، تواصل في غشت 2011 الانخفاض المسجل خلال شهر يوليو، لاسيما في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو. ومع ذلك، فإن مستويات الربحية ظلت مرتفعة مقارنة مع بداية السنة. ويرجع هذا الانخفاض بالأساس إلى استئناف البنك المركزي الأوروبي برنامج إعادة شراء سندات الدولة من جديد (Securities Market Program – SMP). بغية حصر مخاطر انتشار أزمة الديون على مستوى منطقة الأورو. ومنذ إطلاق البرنامج المذكور في ماي 2010، وصل المبلغ الإجمالي للسندات التي أعيد شراؤها إلى 110,5 مليار أورو. وقد شملت عمليات إعادة الشراء الأخيرة التي أجراها البنك المركزي الأوروبي على الخصوص الديون الإسبانية والإيطالية. وهكذا، فما بين يوليو وغشت، تقلصت ربحية السندات السيادية لعشر سنوات من 12,2% إلى 9,8% بالنسبة لإيرلندا ومن 5,5% إلى 5,4% بالنسبة لإيطاليا ومن 5,8% إلى 5,4% بالنسبة للبرتغال. كما تدنت هذه النسب في ما يخص إسبانيا واليونان على التوالي من 12% إلى 10,7% ومن 16,2% إلى 15,2% إلا أنها سجلت في نهاية غشت ارتفاعا طفيفا لتستقر في 11,1% و16,5% على التوالي.

وفي هذا السياق، وبعد تسجيل مستويات قصوى عشية وضع الخطة الثانية لمساعدة اليونان في 21 يوليو 2011، شهدت عقود مبادلة عدم الأداء ببعض البلدان الطرفية انخفاضا طفيفا خلال شهر غشت 2011، باستثناء الخاصة منها بإسبانيا وإيطاليا التي توجهت نحو الارتفاع.

وتراجعت نسب الفائدة المطبقة على السندات السيادية الفرنسية والألمانية لأجل 10 سنوات على التوالي من 3,3% إلى 2,9% ومن 2,7% إلى 2,3% ما بين يوليو وغشت 2011.

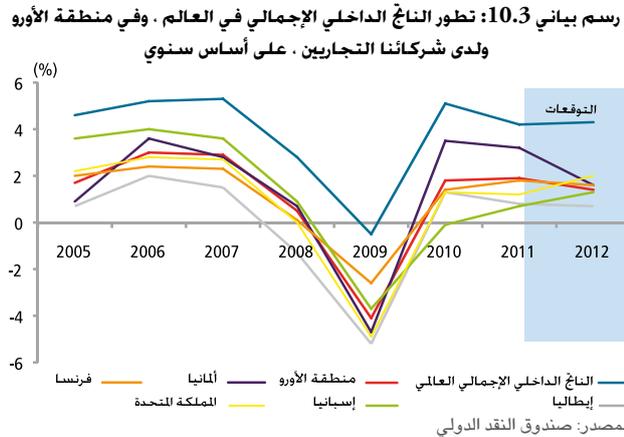
وعلى مستوى سوق السندات الأمريكية، تراجعت ربحية سندات الخزينة الأمريكية بأربعين نقطة أساس لتنتقل من



جدول 1.3: تطور النمو الفصلي على أساس سنوي

2011	2010		2009			الولايات المتحدة	منطقة الأورو	فرنسا	ألمانيا	إيطاليا	إسبانيا	الصين
	ف1	ف4	ف1	ف2	ف4							
1,5	2,2	3,1	3,5	3,3	2,2	0,2	-2,1	-0,7	-2,0	-3,0	-3,0	11,3
1,7	2,5	2,0	2,0	2,0	0,9							11,9
1,6	2,1	1,4	1,6	1,5	1,1							10,3
2,8	4,6	4,0	3,9	3,9	2,1							9,6
0,8	1,0	1,5	1,4	1,5	0,6							9,7
0,7	0,9	0,6	0,2	0,0	-1,4							9,8
9,5	9,7	9,8	9,6	10,3	11,9							9,8

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat



2,7% إلى 2,3%. ويعود سبب هذا الانخفاض خصوصا إلى القرار الأخير لبنك الاحتياطي الفيدرالي وإلى ازدياد المخاوف من احتمال تعرض الاقتصاد الأمريكي لانهيأر جديد.

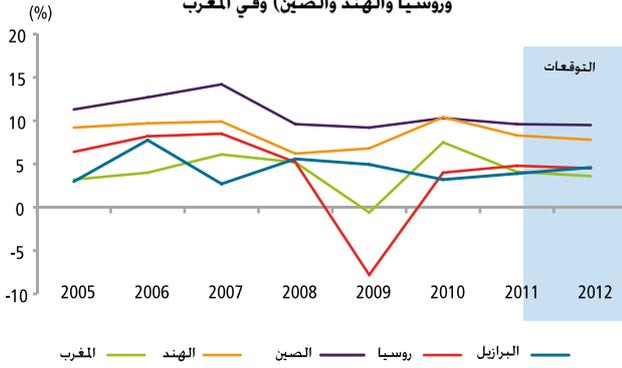
أما على صعيد أسواق الصرف وعلى غرار الشهر السابق. تراجع سعر صرف الأورو خلال شهر غشت بنسبة 0,5% في المتوسط. ليبلغ 1,42 دولارا للأورو. وقد سجل أدنى سعر له يوم 4 غشت 2011 حيث بلغ 1,41 دولارا. ومع ذلك. فقد انتعش نسبيا انطلاقا من النصف الثاني من شهر غشت ليبلغ 1,44 دولارا نهاية غشت مقابل 1,42 دولارا في بداية نفس الشهر. ومقارنة بالعملة الأخرى. تراجعت العملة الموحدة بنسبة 1,3% مقابل الجنيه الإسترليني و2,8% أمام الين الياباني.

أما في ما يتعلق بآخر القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية. فقد أعلن بنك الاحتياطي الفيدرالي الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي ما بين 0% و 0,25% إلى غاية منتصف سنة 2013؛ كما أعلن استعداده لاتخاذ سلسلة إجراءات في الوقت المناسب من أجل دعم انتعاش اقتصادي قوي ومستدام في سياق استقرار الأسعار. وعلى نفس المنوال. حافظ البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا على سعريهما الرئيسيين في مستوى 1,5% و 0,5% على التوالي.

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

تباطأ النمو الاقتصادي على أساس سنوي من 2,2% إلى 1,5% في الولايات المتحدة ما بين الفصل الأول والفصل الثاني من 2011. بفعل تباطؤ وتيرة نمو استهلاك الأسر والصادرات. وفي منطقة الأورو. تدنت نسبة النمو إلى 1,7% على أساس سنوي مقابل 2,5% في الفصل الأول. مما يعكس تراجع الأداء بألمانيا وفرنسا اللتين ارتفع ناتجهما الداخلي الإجمالي بواقع 1,6% و 2,8% على التوالي على أساس سنوي مقابل 2,1% و 4,6% في الفصل الأول. وانحصر النمو في إيطاليا وإسبانيا في 0,8% و 0,7% على التوالي مقابل 1% و 0,9% خلال الفصل الأول. أما الاقتصاد الياباني. فقد دخل من الناحية التقنية في مرحلة انكماش إثر تراجع الناتج الداخلي الإجمالي

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



المصدر: صندوق النقد الدولي

للفصل الثالث على التوالي نتيجة استمرار تأثيره بالزلازل الذي تعرضت له البلاد خلال شهر مارس الأخير. وهكذا، بلغ النمو الياباني 0,9- % على أساس سنوي خلال الفصل الثاني مقابل 0,7- % في الفصل الأول.

وعلى مستوى البلدان الصاعدة في آسيا، حافظ إبقاء النمو الاقتصادي على قوته بفضل الحركة المطردة للاستثمارات والصادرات، رغم تسجيل تباطؤ طفيف في الصين من 9,7 % إلى 9,5 % وفي الهند من 7,8 % إلى 7,7 % ما بين الفصل الأول والثاني.

وبالنظر إلى التطورات الحالية للمؤشرات العالية الوتيرة، لا يتوقع أن ينقلب مسار تباطؤ النشاط الاقتصادي في الفصل الثالث. فقد بلغ مؤشر مديري المشتريات الصناعي بالولايات المتحدة 50,6 نقطة في غشت، مما يعتبر تراجعاً بنسبة 0,6 % من شهر لآخر وبنسبة 8,3 % على أساس سنوي. وفي المقابل، بلغ مؤشر ثقة المستهلكين الصادر عن Conference Board 55,7 نقطة في غشت عوض 59,5 في شهر يوليو، أي ما يعادل انخفاضا بنسبة 6,4 % من شهر لآخر وتراجعا بواقع 4,7 % على أساس سنوي. وفي منطقة الأورو، تدنى مؤشر مديري المشتريات الصناعي خلال غشت 2011

من 50,4 إلى 49,7 نقطة، أي بنسبة 9,8 % على أساس سنوي. ومن جهة أخرى، حافظ مؤشر مديري المشتريات المركب على استقراره في مستوى 51,1 نقطة من شهر لآخر، في حين بلغ انخفاضه على أساس سنوي 9,1 %. وقد تقلص مؤشر مناخ الأعمال في منطقة الأورو، لاسيما في ألمانيا، ليلبلغ 108,7 نقطة في غشت عوض 112,9 نقطة شهرا من قبل. كما تدنى مؤشر Zew (الشعور الاقتصادي) في ألمانيا خلال شهر غشت ليصل إلى أدنى مستوى له منذ 25 شهرا، إذ بلغ -37,6 نقطة مقابل -15,7 خلال يوليو.

أما في ما يخص المؤشرات المتزامنة، فقد سجل الإنتاج الصناعي في الولايات المتحدة الأمريكية نموا بنسبة 0,9 % في يوليو عوض 0,2 % خلال الشهر السابق. وفي المقابل، تراجع الإنتاج الصناعي في منطقة الأورو

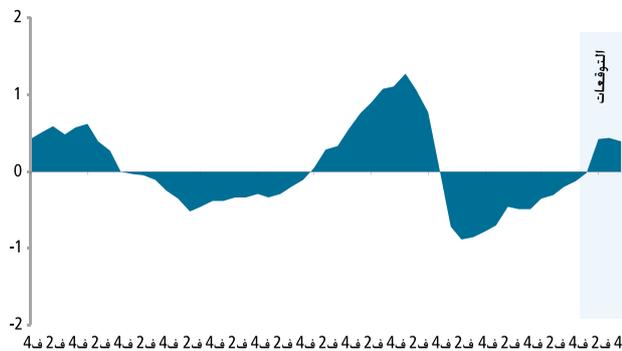
جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات						الناتج الداخلي الإجمالي العالمي الولايات المتحدة منطقة الأورو ألمانيا فرنسا إيطاليا إسبانيا المملكة المتحدة الصين الهند البرازيل روسيا
صندوق النقد الدولي *		اللجنة الأوروبية *		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية *		
2012	2011	2012	2011	2012	2011	
4,3	4,2	4,1	4,0	-	-	
2,0	1,6	2,7	2,6	3,1	2,6	
1,4	1,9	1,8	1,6	2,0	2,0	
1,6	3,2	1,9	2,6	2,5	3,4	
1,6	1,8	2,0	1,8	2,1	2,2	
0,7	0,8	1,3	1,0	1,6	1,1	
1,3	0,7	1,5	0,8	1,6	0,9	
2,0	1,2	2,1	1,7	1,8	1,4	
9,5	9,6	9,0	9,3	9,2	9,0	
7,8	8,3	8,2	8,0	8,6	8,5	
3,6	4,1	4,3	4,4	4,5	4,1	
4,5	4,8	4,2	4,5	4,5	4,9	

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

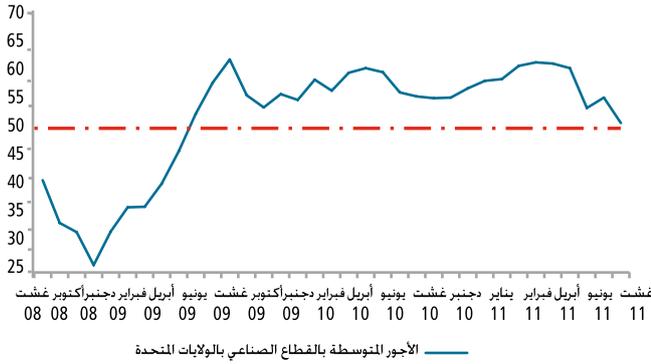
المصادر: صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

رسم بياني 12.3: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين



المصدر: اللجنة الأوروبية وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 13.3 : تطور مؤشر الأجور المتوسطة بالولايات المتحدة



بنسبة 0,7% خلال شهر يونيو بعد أن تقدم بواقع 0,2% شهرا من قبل. وقد ساهم تباطؤ النمو عموما في البلدان المتقدمة والصاعدة مساهمة واضحة في تدهور آفاق النمو على الأمد القصير. وهكذا، تم تخفيض توقعات صندوق النقد الدولي بخصوص النمو العالمي لتصل إلى 4,2% و 4,3% خلال سنتي 2011 و 2012 مقارنة بتوقعات شهر يونيو الماضي التي كانت تشير إلى بلوغه 4,3% و 4,5% على التوالي.

ويعزى هذا الانخفاض إلى تراجع النمو في البلدان المتقدمة حيث انحصر في 1,8% خلال سنة 2011 و 2,2% خلال سنة 2012 عوض 2,2% و 2,6% المرتقبة سابقا.

وقد بقيت توقعات النمو في البلدان الصاعدة والنامية دون تغيير. إذ ينتظر أن تبلغ 6,6% و 6,4% على التوالي خلال سنتي 2011 و 2012.

ويتوقع صندوق النقد الدولي نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسب تبلغ على التوالي 1,6% و 2% في الولايات المتحدة و 1,9% و 1,4% في منطقة الأورو.

ويرتقب أن يحقق الناتج الداخلي الإجمالي للصين نموا بنسبة 9,6% خلال سنة 2011 وبنسبة 9,5% في سنة 2012. وفي الهند، يتوقع أن يصل النمو إلى 8,3% سنة 2011 لينخفض إلى 7,8% خلال سنة 2012.

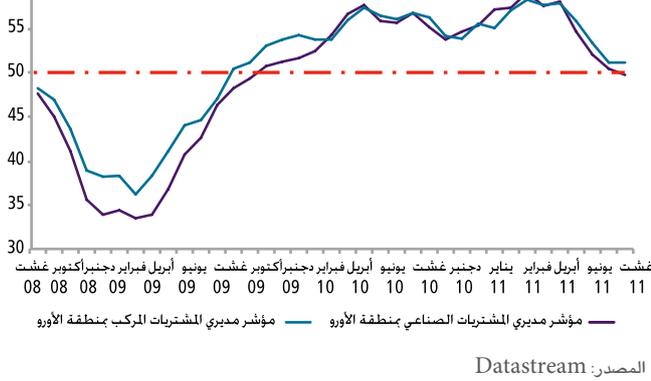
أما في ما يخص الشركاء الرئيسيين للمغرب، ينتظر صندوق النقد الدولي نموا قدره 1,8% و 1,6% في فرنسا، و 3,2% و 1,6% في ألمانيا، و 0,8% و 0,7% في إيطاليا، و 0,7% و 1,3% في إسبانيا خلال سنتي 2011 و 2012 على التوالي.

3.1.3 سوق الشغل

مازالت سوق الشغل على المستوى الدولي تتميز بمستويات عليا من البطالة على صعيد البلدان المتقدمة.

فقد تراجعت نسبة البطالة بشكل طفيف في الولايات المتحدة خلال شهر يوليو حيث بلغت 9,1% مقابل

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



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

2011 شهر 6	2011 شهر 5	2011 شهر 4	2010	2009	
9,2	9,1	9,0	9,6	9,3	الولايات المتحدة
9,9	9,9	9,9	10,1	9,6	منطقة الأورو*
9,7	9,6	9,6	9,8	9,5	فرنسا
8,0	8,1	8,0	8,4	7,8	إيطاليا
6,1	6,1	6,2	7,1	7,7	ألمانيا
21,0	20,8	20,7	20,1	18,0	إسبانيا
م.غ	7,8	7,7	7,8	7,6	المملكة المتحدة

(*) مؤشرات موحدة

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

جدول 4.3: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

النفط	2011:3-4	2011:1-2	2012	2013	2014
	116,21	111,41	110,47	109,72	104,58

المصدر: Bloomberg

الماضية. عرف هذا الأخير انخفاضا شهريا بواقع 6,6% خلال شهر غشت، حيث بلغ 109,7 دولارا للبرميل، وذلك بسبب تأثير اضطرابات الأسواق المالية وتباطؤ الطلب وتقلص الشكوك التي تحيط بالعرض.

وقد انعكس عدم استقرار الوضعية الاقتصادية حاليا من خلال تخفيض منظمة الدول المصدرة للنفط لتوقعاتها حول الطلب العالمي للنفط بتاريخ 9 غشت 2011. وهكذا، توقعت المنظمة أن يرتفع الطلب العالمي بواقع 1,2 مليون برميل يوميا خلال 2011 و1,3 مليون برميل في اليوم خلال 2012. ومن جهة أخرى، أدخلت الوكالة الدولية للطاقة تغييرا طفيفا على توقعاتها بخصوص الطلب على النفط، وكان ذلك بتاريخ 10 غشت، إذ ترتقب أن يرتفع طلب اليابان بشكل مهم خلال السنوات القادمة بحيث إنه سيغطي أي انخفاض متوقع في بلدان أخرى. وهكذا تتوقع الوكالة أن يرتفع الطلب ليبلغ على التوالي 1,37 و1,64 مليون برميل يوميا خلال سنتي 2011 و2012.

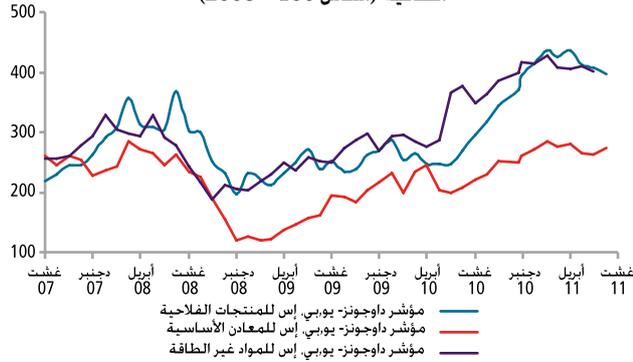
ويرتقب البنك الدولي أن يسجل سعر النفط ارتفاعا سنويا بنسبة 35,6% خلال سنة 2011 ليبلغ 107,2 دولارا للبرميل، ليتراجع بعد ذلك إلى 102,1 دولارا و98,7 دولارا على التوالي خلال سنتي 2012 و2013. ومن جانب آخر، تراهن آخر توقعات صندوق النقد الدولي على سعر متوسط قدره 106,34 دولارا للبرميل خلال سنة 2011 و109,25 دولارا خلال 2012. ومن جهة أخرى، يرتقب أن يبلغ سعر النفط في سوق العقود الآجلة 111,75 دولارا خلال سنة 2012 و110 دولارا خلال 2013.

أما في ما يتعلق بالغاز الطبيعي، فقد انخفض سعره بنسبة 3,5% خلال شهر غشت، ارتباطا على الخصوص بارتفاع درجات الحرارة. كما تزايد سعر الفحم على نحو طفيف بلغ 0,6% من شهر لآخر خلال يوليو، أي ما يعادل ارتفاعا سنويا قدره 25%.

2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقة

تراجعت أسعار السلع الأولية غير الطاقة بدورها خلال شهر غشت كما يتبين من انخفاض مؤشر Dow-

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

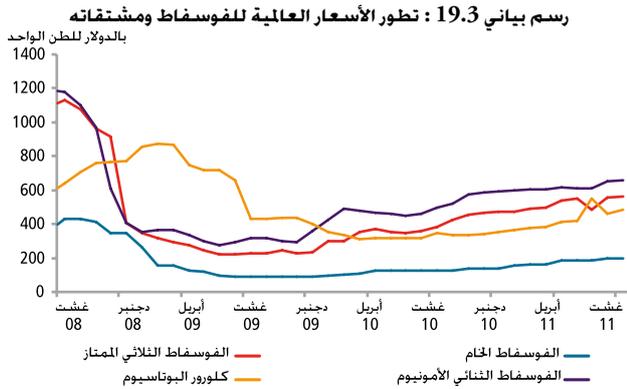


المصدر: Datastream

جدول 5.3: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر

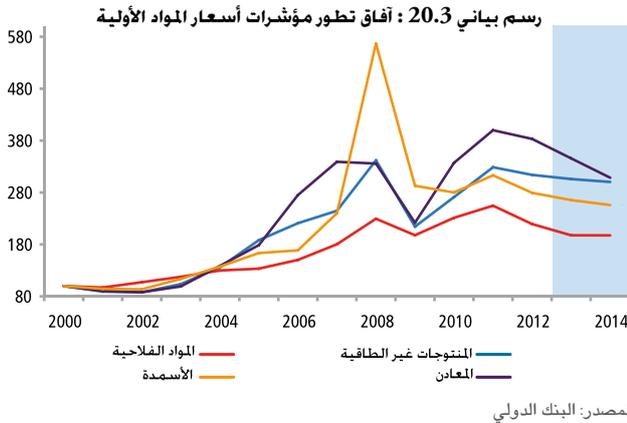
	2013	2012	2011	12:4	11:3	11:2	11:1
القمح (سنتا/صاع)	837,43	883	886,55	930,26	912,06	871,60	831,00
الذرة (سنتا/صاع)	516,98	565,21	669,15	613,90	659,66	722,48	682,92
السكر (سنتا/ليبرة)	20,06	51,65	26,11	23,59	24,30	26,39	30,32

المصدر: Bloomberg



Jones للمواد غير الطاقية بنسبة 2,3% من شهر آخر. وهو تطور ينطوي على انخفاض في مؤشر Dow Jones UBS للمعادن الأساسية بنسبة 6,9% وارتفاع في مؤشر أسعار المواد الفلاحية بنسبة 1,8%. وعلى أساس سنوي، حافظت مؤشرات الأسعار على منحائها التصاعدي حيث ارتفع المؤشر العام غير الطاقية بنسبة 2,9% وتساعد مؤشر المنتجات الفلاحية بنسبة 66,1% ومؤشر المعادن الأساسية بنسبة 29,6%.

وحسب المنتجات، تراجع أسعار النيكل والنحاس والألمنيوم بنسبة 8,2% و7% و5,7% على التوالي. وفي المقابل أدى الجفاف الذي تعرضت له سهول جنوب الولايات المتحدة الأمريكية إلى ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية، حيث وصل تصاعد أسعار الذرة والقمح على التوالي إلى 17,2% و8% على أساس شهري.



ويعزز الارتفاع المتواصل لأسعار المنتجات الغذائية المنحى التصاعدي لأسعار الفوسفات ومشتقاته. فقد استقر سعر الفوسفات الخام خلال شهر غشت في مستوى 197,5 دولارا للطن، وهو ما يعني ارتفاعا سنويا قدره 58%. ومن جهة أخرى، تزايد سعر سماد الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) وسماد فوسفات ثنائي الأمونيوم (DAP) بنسبة 0,9% و1,3% على التوالي على أساس سنوي. أي ما يوازي وتيرة ارتفاع سنوية قدرها 47% و32,9% على التوالي. ومن جانب آخر، سجلت أسعار كلورور البوتاسيوم واليوريا (Urée) ارتفاعات شهرية بنسبة 4,5% و0,5%. مع حفاظها على ارتفاع تجاوز المستويات المسجلة خلال نفس الفترة من السنة السابقة وهي 39,8% و74,9% على التوالي.

3.2.3 التضخم عبر العالم

على المستوى العالمي، استقرت نسبة التضخم خلال شهر يوليوز حيث بلغت 4,8% للشهر الثاني على التوالي. ويشمل هذا التطور استقرارا لمعدل التضخم في نسبة 7,4% في البلدان الصاعدة وارتفاعا طفيفا من 2,9% إلى 3% في البلدان المتقدمة. وقد استقرت

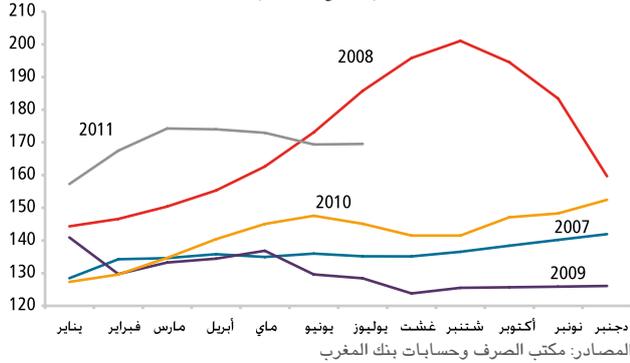
جدول 6.3 : تطور التضخم في العالم مؤخرا، على أساس سنوي

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

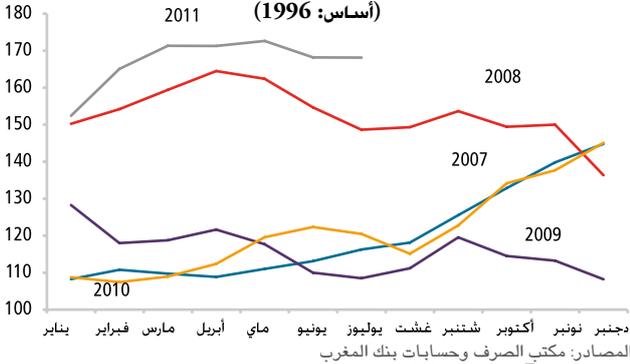
(*) مؤشرات موحدة

المصادر: صندوق النقد الدولي و مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

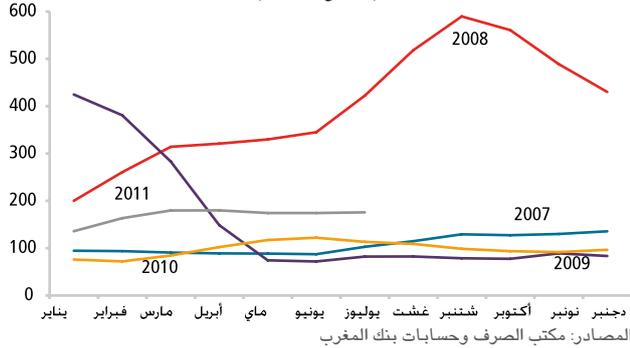
الرسم بياني 21.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 1996)



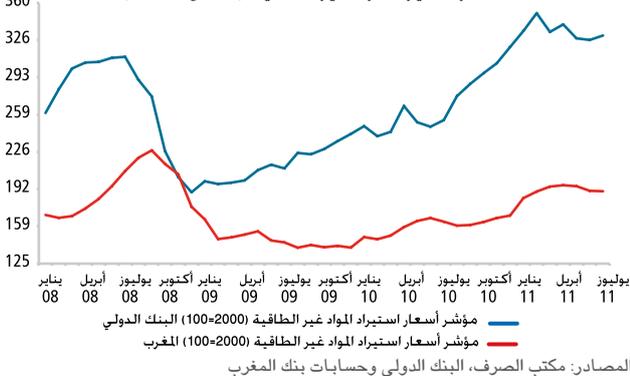
الرسم بياني 22.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية (أساس: 1996)



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



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



هذه النسبة في مستوى 3,6% بالولايات المتحدة للشهر الثالث على التوالي في حين حافظ التضخم الأساسي على وتيرته المتسارعة لينتقل من 1,6% إلى 1,8% خلال شهر يوليو.

أما في منطقة الأورو، فقد تراجع التضخم بشكل طفيف، من 2,7% إلى 2,5% خلال شهر يوليو لاسيما بسبب انخفاض مؤشر أسعار السلع غير الطاقية الذي تزايد على أساس سنوي بواقع 2% في المتوسط مقابل 2,2% خلال الشهر السابق. وبخصوص الشركاء الأساسيين، ارتفعت نسبة التضخم في ألمانيا من 2,4% إلى 2,6%. في حين استقرت بإسبانيا في مستوى 3% وانخفضت في فرنسا وإيطاليا حيث انتقلت على التوالي من 2,3% إلى 2,1% ومن 3% إلى 2,1%. ومن جهة أخرى، تشير آخر توقعات اللجنة الأوروبية إلى استقرار التضخم بمنطقة الأورو في مستوى 2,5% خلال شهر غشت.

وفي ما يخص البلدان الصاعدة والنامية، استقر التضخم في نسب جد مرتفعة خلال شهر يوليو. فقد واصل ارتفاعه في الصين ليبلغ 6,5% وهو أعلى مستوى له منذ 2008، مدعوما على الخصوص بتنامي أسعار المنتجات الغذائية واستمرار الضغوط على الطلب. كما ارتفعت نسبة التضخم في البرازيل لتصل إلى 6,6% خلال شهر يوليو مقابل 6,4% خلال الشهر السابق.

ومن جانب آخر، تشير التوقعات القصيرة الأمد لصندوق النقد الدولي إلى تباطؤ التضخم، لاسيما خلال سنة 2012، إذ يتوقع أن يبلغ 1,2% و 1,8% و 3,3% على التوالي في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو والصين.

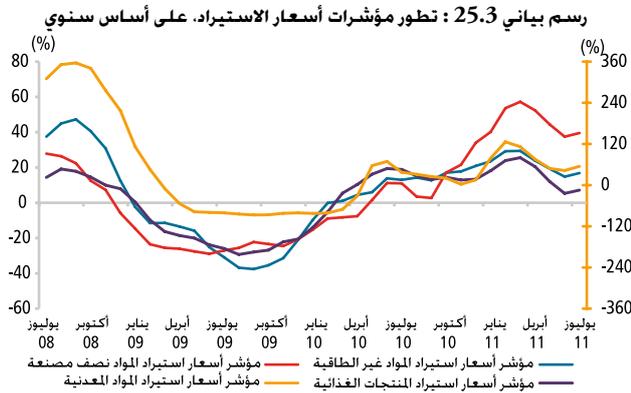
3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب

حسب آخر المعطيات المتوفرة، سجل مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية ارتفاعا شهريا طفيفا بلغ 0,1% خلال يوليو مقابل انخفاض قدره 2,1% خلال شهر يونيو. وهكذا، عرف مؤشر أسعار استيراد المواد

جدول 7.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %			التطور الشهري %			
يوليو 11	يونيو 11	ماي 11	يوليو 11	يونيو 11	ماي 11	
16,8	14,8	19,2	0,10	-2,1	-0,6	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
39,5	37,5	44,3	-0,03	-2,6	0,8	مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية
7,2	5,3	11,9	0,30	-4,0	-1,0	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
55,0	42,8	48,7	0,80	0,0	-3,1	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية

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



المصادر: مكتب الصرف، البنك الدولي و حسابات بنك المغرب

المعدنية نموا بواقع 0,8% من شهر لآخر. مقابل استقراره شهراً من قبل، لاسيما بسبب نمو متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام بنسبة 0,9%.

وعلى نفس المنوال، ارتفع مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة بواقع 0,3% مقابل انخفاض بحوالي 4% خلال الشهر السابق. وذلك على الخصوص بسبب نمو متوسط سعر الوحدة عند استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 0,5%.

وفي نفس الوقت، سجل مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية تراجعا طفيفا بلغ 0,03% عوض انخفاض بنسبة 2,6% خلال شهر يونيو. ويعزى هذا التطور بوجه خاص إلى تراجع متوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة 0,1%.

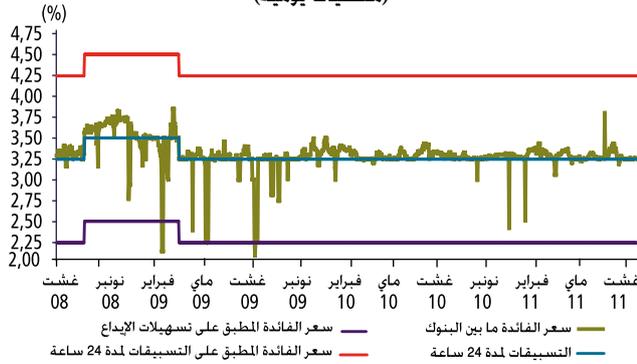
وعلى أساس سنوي، سجل مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية نموا بنسبة 16,8% في يوليو مقابل 13% سنة من قبل. كما ارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بنسبة 55% لاسيما بسبب الارتفاع الكبير لسعر الوحدة عند استيراد الكبريت، الذي حد من قوته تراجع هذا السعر بالنسبة للحديد والصلب بواقع 5,4%. ومن جهة أخرى، عرف مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية نموا بنسبة 39,5% بالنظر على الخصوص إلى تنامي سعر الوحدة عند استيراد القمح بنسبة 45,8% و38,3% في ما يخص الذرة. وبالموازاة مع ذلك، سجل مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة نموا بواقع 7,2% على إثر ارتفاع سعر الوحدة عند استيراد المواد البلاستيكية بواقع 8,6%.

ويشير مجموع هذه المعطيات إلى تراجع الضغوط التضخمية الناجمة عن السلع الأولية. ومع ذلك، فإن آفاق تطور أسعار هذه المواد تظل محاطة بمجموعة من الشكوك الهامة.

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تشير أحدث المعطيات الخاصة بشهر يوليوز 2011 إلى تقدم طفيف في نسب النمو السنوي للمجمعات النقدية والائتمان وإلى استمرار انحسار الفارق النقدي. فبعد أن كانت الوتيرة السنوية لنمو المجموع م3 شبه مستقرة في مستوى يناهز 4,2% خلال الفصلين الأولين من السنة، تصاعدت إلى 4,7%. مما يعكس بالخصوص تواصل الارتفاع التدريجي للودائع والتوظيفات تحت الطلب وكذلك الودائع والتوظيفات لأجل لدى البنوك. ومن جهة أخرى، بلغت نسبة ارتفاع القروض 7,1% على أساس سنوي، مقابل 6,5% في المتوسط خلال الفصل السابق، مدعومة أساسا باستمرار ارتفاع تسهيلات الخزينة. أما في ما يخص أسعار الفائدة المدينة، تظهر نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثاني من سنة 2011 ارتفاعا بواقع 7 نقط أساس في سعر الفائدة المتوسط المرجح، مما يدل بالخصوص على تنامي الفوائد المطبقة على القروض العقارية وعلى تسهيلات الخزينة. وبالنسبة لسعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد انخفض انخفاضا طفيفا من فصل لآخر بالقيمة الإسمية بينما كان تراجع أكبر بالقيمة الحقيقية، وذلك بسبب بلوغ التضخم مستوى أدنى بالمغرب مقارنة بالبلدان الشريكة والمنافسة. أما مؤشر أسعار الأصول العقارية، فقد سجل تراجعاً فصليا بنسبة 1,6%، بعد ارتفاعه بواقع 2,1% في الفصل السابق، في حين أنه ارتفع، على أساس سنوي، بنسبة 1,9% مقابل 4,8% خلال الفصل السابق. وعموما، فإن التطورات الأخيرة في الأوضاع النقدية وأسعار الأصول، خاصة العقارية منها، تشير إلى غياب الضغوط التضخمية في الأجل المتوسط.

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



1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة

في سياق يتسم بتوقع مركزي منسجم مع هدف استقرار الأسعار وتوجه ميزان المخاطر المحيطة بهذا التوقع شيئا ما نحو الارتفاع، قرر مجلس بنك المغرب، في آخر اجتماع له بتاريخ 14 يونيو 2011، الإبقاء على سعر الفائدة دون تغيير في مستوى 3,25%. وفي هذه الظروف، وصل سعر الفائدة لليلة واحدة في السوق القائمة بين البنوك إلى 3,28% في المتوسط ما بين شهري يوليوز وغيشت 2011، وهو ما يمثل شبه استقرار مقارنة بالفصل الثاني.

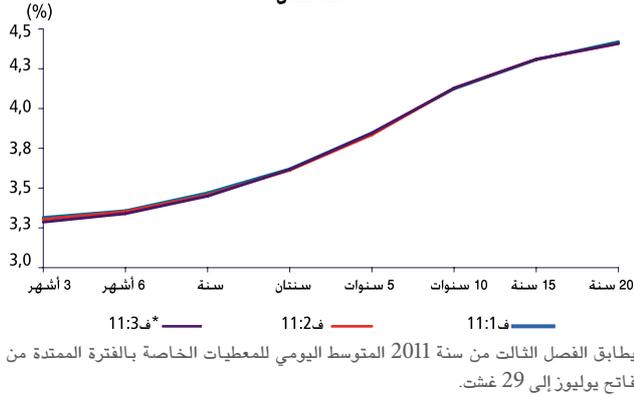
وبالموازاة مع ذلك، بقيت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة القصيرة والمتوسطة والطويلة الأجل المصدرة في السوق الأولية شبه مستقرة في يوليوز 2011، وذلك بعد تسجيل تراجع طفيف على العموم خلال الفصل الثاني. ولوحظ نفس مسار التطور في السوق الثانوية، سواء بالنسبة للعائدات القصيرة الأجل أو العائدات المتوسطة والطويلة الأجل.

أما في ما يخص أسعار الفائدة الدائنة، فإن سعر الفائدة المتوسط المرجح لأجل 6 أشهر و12 شهرا بلغ نفس

جدول 1.4: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية

	2011		2010				
	يوليوز 2011	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	
13 أسبوع	3,30	3,30	3,31	3,29	-	3,39	3,44
26 أسبوع	-	-	-	3,33	3,41	3,45	3,56
52 أسبوع	-	3,45	3,46	3,48	3,49	3,55	3,62
سنتان	3,61	3,61	3,63	3,62	3,68	3,69	3,73
5 سنوات	3,85	3,84	3,85	3,85	3,90	3,90	3,95
10 سنوات	-	4,12	4,13	4,15	4,17	4,19	4,20
15 سنة	4,34	4,33	4,32	4,34	-	4,35	4,32

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



جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

	2011		2010				
	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
6 أشهر	3,38	3,34	3,28	3,33	3,32	3,32	3,28
12 شهرا	3,77	3,72	3,79	3,77	3,71	3,64	3,65
المتوسط المرجح	3,60	3,55	3,60	3,60	3,59	3,48	3,48

المستوى المسجل في الفصل الأول، أي 3,60%، وهو ما يعادل ارتفاعا بمقدار 5 نقط أساس في الفترة الممتدة ما بين الفصل الثاني ويوليوز 2011. ويدل هذا التطور على ارتفاع الفوائد على الودائع لمدة 6 أشهر وكذلك على الودائع لمدة 12 شهرا.

وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، أبرزت نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك برسم الفصل الثاني من 2011 تقدم سعر الفائدة المتوسط المرجح للقروض البنكية بما قدره 7 نقط أساس، ليصل إلى 6,19%. ويعكس هذا التطور على الخصوص تحسن أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية وتسهيلات الخزينة. وعلى عكس ذلك، تراجعت أسعار الفائدة المطبقة على قروض الاستهلاك وكذلك قروض التجهيز بعدما ارتفعت خلال فصلين متتاليين.

إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الثاني من سنة 2011، زاد عجز الخزائن البنكية بمقدار 6 ملايين درهم بالمقارنة مع نهاية الفصل السابق (إذ ارتفع من 15,6 مليار إلى 21,6 مليار درهم). وذلك بالرغم من قرار مجلس البنك القاضي بإقصاء الحسابات على الدفتر من قاعدة حساب الاحتياطي النقدي (+4,7 مليار درهم). فقد كان للعوامل المستقلة (مع استثناء تدخلات الخزينة في السوق النقدية) تأثير تضيقي جدا على السيولة البنكية بلغ حوالي 11,9 مليار درهم تعود بالأساس إلى العمليات المتعلقة بالموجودات الخارجية وإلى عمليات السحب الصافي للعملة الائتمانية.

فقد أدت العمليات المتعلقة بالأصول الخارجية إلى امتصاص سيولة بقيمة 6,5 مليار درهم نتيجة الفارق بين عمليات شراء العملات الأجنبية من طرف البنوك التجارية بقيمة إجمالية قدرها 13,2 مليار درهم وعمليات بيع الأوراق البنكية الأجنبية التي بلغ مجموعها 6,8 مليار درهم.

كما بلغ ارتفاع التداول النقدي 3,3 مليار درهم لا سيما بسبب عمليات السحب المسجلة خلال شهر يونيو والتي وصلت إلى 1,9 مليار درهم بمناسبة انطلاق الموسم الصيفي.

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



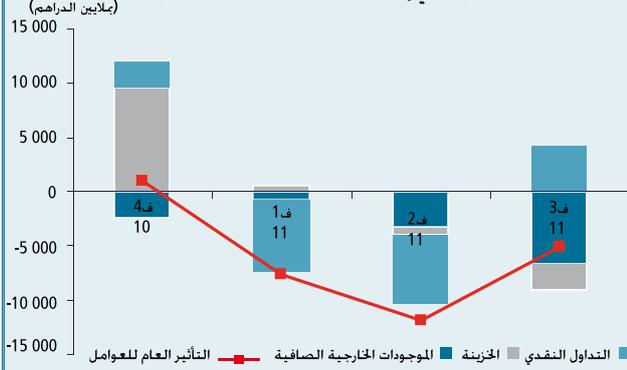
رسم بياني 1.1.4: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي



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

وخلال الفصل الثالث من سنة 2011¹، تفاقم عجز الخزائن البنكية بمقدار 4,9 مليار درهم. ويعود سبب هذا التدهور أساسا إلى التطور التضيقفي الذي عرفته العوامل المستقلة مع استثناء تدخلات الخزينة في السوق النقدية (2,5 - مليار درهم).

رسم بياني 4.1.4: تطور تأثير عوامل السيولة



رسم بياني 3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية



فقد بلغ ارتفاع التداول النقدي 6,6 مليار درهم نتيجة العطل المدرسية وشهر رمضان.

وعلى نفس المنوال، أثرت عمليات الخزينة سلبا على الخزائن البنكية بما قدره 2,5 مليار درهم بسبب الاكتتابات البنكية في الميزادات الخاصة بسندات الخزينة (2,11 مليار درهم) وخصيل العائدات الضريبية عن الدفعة الثانية من الضريبة على الشركات برسم سنة 2011 (10 ملايين درهم). التي عوّضتها جزئيا تسديدات مستحقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (9,10 مليار درهم) وأداء نفقات المقاصة (6,6 مليار درهم).

وفي المقابل، أدت العمليات الخاصة بالموجودات الخارجية إلى ضخ سيولة قدرها 4,2 مليار درهم نتيجة الفارق بين مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي بلغت 10,1 مليار درهم وعمليات شراء العملات من طرف البنوك التجارية التي وصل مبلغها الإجمالي إلى 5,9 مليار درهم.

وخلال الفصل الثالث، لم يكن لتدخل الخزينة في السوق النقدية أي وقع على سيولة البنوك ووصل متوسط مبلغها الجاري اليومي إلى 2 مليار درهم مقابل 2,8 مليار درهم خلال الفصل السابق.

ولأجل تغطية عجز الخزائن البنكية البالغ 30 مليار درهم خلال هذا الفصل (مقابل 20,6 مليار درهم في الفصل السابق). تدخل بنك المغرب عن طريق التسبيقات لمدة 7 أيام التي وصل متوسط مبلغها اليومي إلى 28,5 مليار درهم مقابل 18 مليار درهم في الفصل السابق.

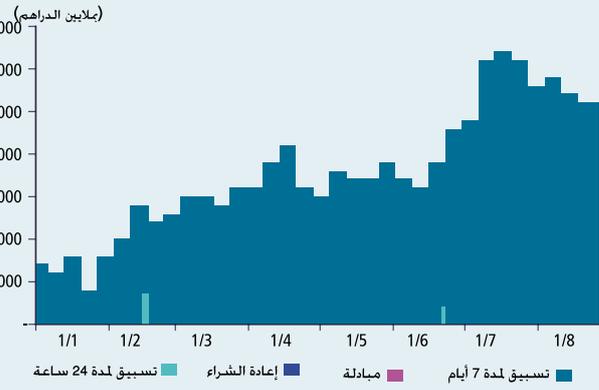
وخلال الفصل الثالث من سنة 2011، استقر سعر الفائدة المتوسط المرجح في 3,28%. أي نفس مستوى الفصل السابق. وفضلا عن ذلك، انخفض تقلب سعر الفائدة المتوسط المرجح بنقطة واحدة بالمقارنة مع المستوى المسجل خلال الفصل الثاني من سنة 2011 ليستقر في 6 نقط أساس.

رسم بياني 6.1.4: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق

القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري



رسم بياني 5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية



1 لا يشمل الفصل الثالث من سنة 2011 سوى الفترة الممتدة من 1 يوليوز إلى 26 غشت 2011.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

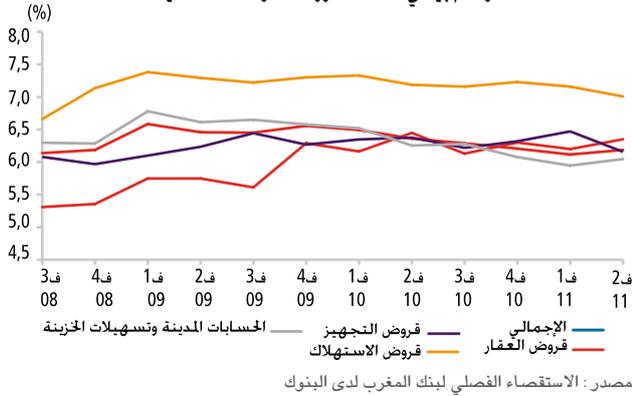
تطور المجمع م3

تسارعت وتيرة نمو المجمع م3 تسارعا طفيفا في شهر يوليوز لتصل إلى 4,7% على أساس سنوي. بعد أن بقيت شبه مستقرة في مستوى يناهز 4,2% طيلة الفصلين الأولين من السنة. ورغم أن هذا التطور أدى إلى تخفيف تقلص الفائض النقدي. فإن الضغوط التضخمية الناجمة عن القطاع النقدي لا تزال تحت السيطرة عموما في الأجل المتوسط.

وتواصل القروض المقدمة للاقتصاد المساهمة بالقدر الأكبر في نمو الكتلة النقدية بالمقارنة مع باقي المقابلات. التي تظل مساهماتها أدنى بكثير. على غرار الفصلين الأخيرين.

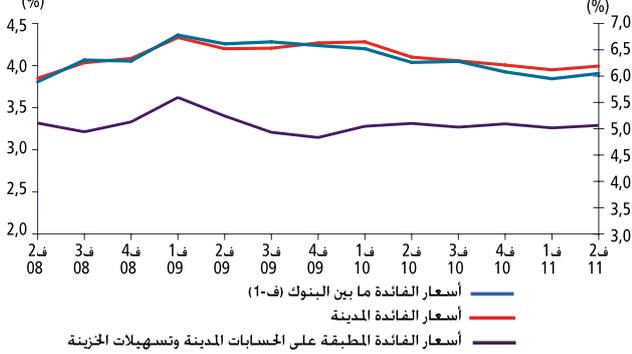
ويظهر من تطور المجمع م3 حسب نوعية الموجودات أن هناك ارتفاعا في التداول النقدي بوتيرة أدنى بقليل مما سجل في الفصل الثاني من سنة 2011. أي 9,1% مقابل 9,4%. وفي ما يخص النقود الكتابية. وبالرغم من توجهها نحو الانخفاض من شهر لآخر خلال يوليوز. فقد تزايدت بنسبة 4,2% على أساس سنوي مقابل نسبة 3,7% المسجلة في الفصل السابق. أما الودائع لأجل لدى البنوك والتوظيفات تحت الطلب. فقد سجلت ارتفاعات بلغت على التوالي 4,5% و 8,8% في يوليوز. مقابل 3,8% و 8,1% في الفصل السابق. وفي ما يتعلق بشهادات الإيداع. فقد واصلت ارتفاعها بإيقاعات سنوية مطردة. خاصة بفعل زيادة جاذبيتها في سياق استمرار ندرة السيولة البنكية والنمو المعتدل للموارد المتأتية من الودائع. وفي المقابل. أثرت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية. التي تتسم بدرجة عالية من التقلب على المدى القصير. تأثيرا سلبيا على وتيرة الإنشاء النقدي. حيث عرفت انخفاضا سنويا بنسبة 17% في يوليوز. وذلك ارتباطا بالأثر الأساسي على الخصوص.

رسم بياني 3.4: تطور أسعار الفائدة المدينة



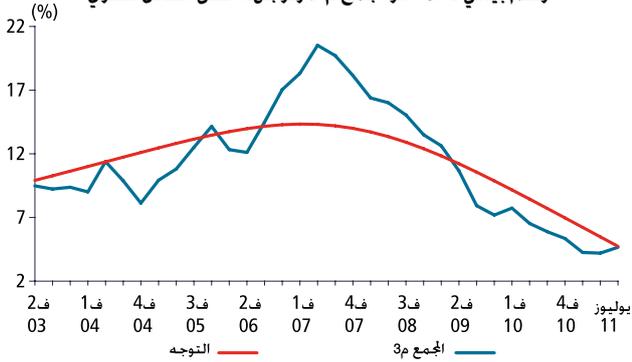
المصدر: الاستقصاء الفصلي لبنك المغرب لدى البنوك

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

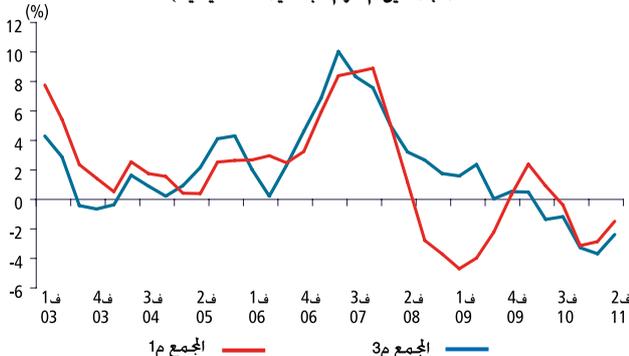


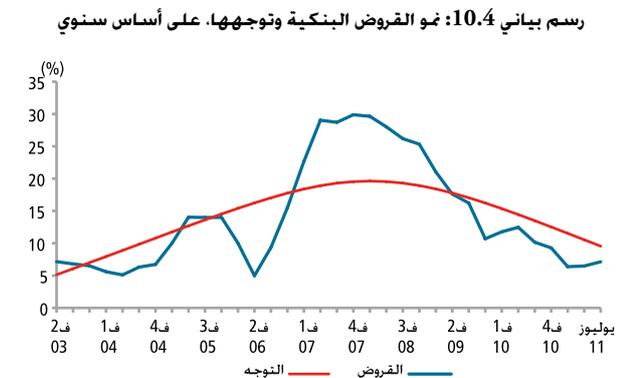
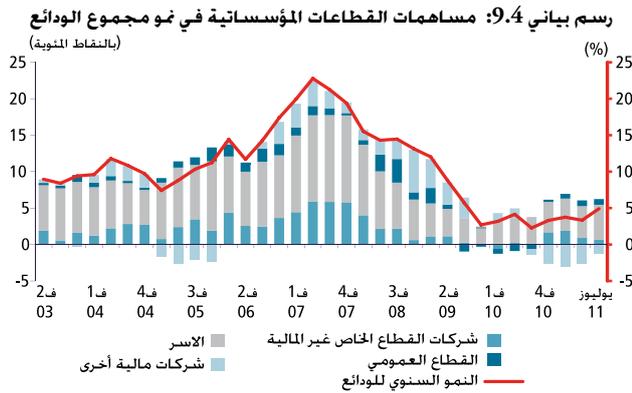
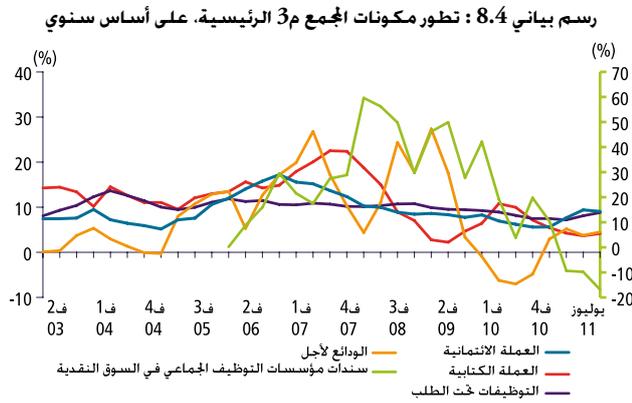
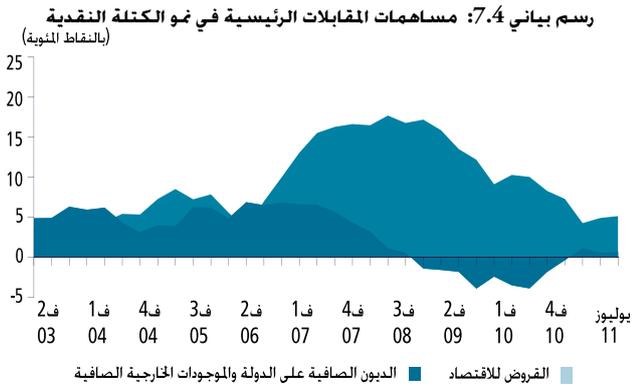
أسعار الفائدة المطبقة على الحسابات المدينة وتسهيلات الخزينة

رسم بياني 5.4: نمو المجمع م3 وتوجهه. على أساس سنوي



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





ولا يزال التوزيع القطاعي للودائع المكونة للكتلة النقدية يبين نمو مساهمة ودائع الأسر، خاصة شهر يوليو ارتفاعا سنويا فاق بقليل النمو المسجل خلال الفصل السابق، أي 6,8% عوض 6,4%. وتواصل تنامي ودائع القطاع العمومي بدورها، مما أدى إلى تحسن مساهمتها في نمو إجمالي الودائع. أما بخصوص ودائع الشركات غير المالية، فقد كانت مساهمتها أقل أهمية، في حين أن ودائع العناصر المالية بقيت سلبية، لتتبع بذلك نفس التوجه الذي كان سائدا خلال الفصول الأخيرة.

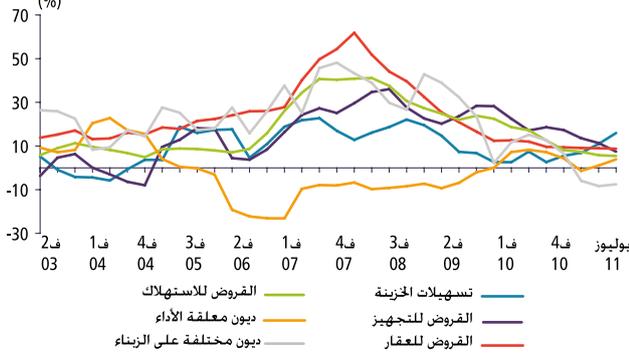
الائتمان

تبين آخر المعطيات المتوفرة تحسنا طفيفا في نسبة النمو السنوي للقروض البنكية، حيث بلغت 7,1% في يوليو، مقابل 6,4% و 6,5% على التوالي خلال الفصلين الأول والثاني من سنة 2011.

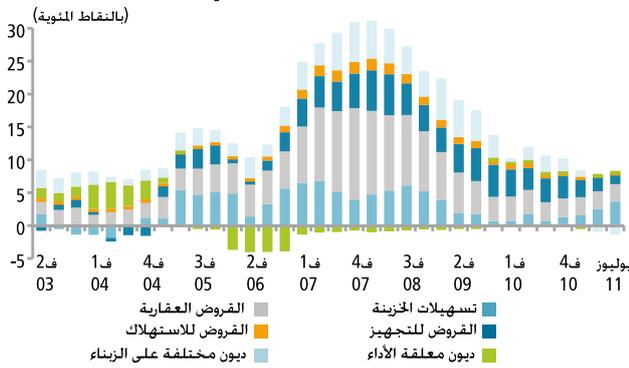
وأخذا بعين الاعتبار الغرض الاقتصادي، يعود تقدم الائتمان بالأساس إلى تطور تسهيلات الخزينة، فقد تزايدت هذه الأخيرة بنسبة 16% في يوليو عوض 11% خلال الفصل الثاني، مواصلةً بذلك ارتفاعها الذي بدأ منذ الفصل الرابع من سنة 2010. كما يرتبط هذا التطور باستمرار تأثير الارتفاع المسجل في شهر يونيو¹ المنصرم وكذلك بالأثر الأساسي، وفي المقابل، تباطأت من جديد وتيرة النمو السنوية لقروض التجهيز، حيث انخفضت من 11,4% في الفصل السابق إلى 7,4% في يوليو، مما يعكس جزئيا وجود أثر أساسي يرتبط بالارتفاع الملاحظ قبل سنة، وعلى نفس المنوال، شهدت القروض العقارية تراجعا طفيفا، إذ سجلت ارتفاعا سنويا بنسبة 8,8% بدل 9%. وينطوي هذا الانخفاض على تراجع في الوتيرة السنوية لتزايد قروض السكن من 11,5% في الفصل الثاني من سنة 2011 إلى

1 في يونيو 2011، شهدت تسهيلات الخزينة ارتفاعا مهما، ارتباطا بالطلب المرتفع الصادر من بعض الشركات العاملة في القطاع الصناعي، خاصة قطاع البترول وقطاعات النقل والاتصالات.

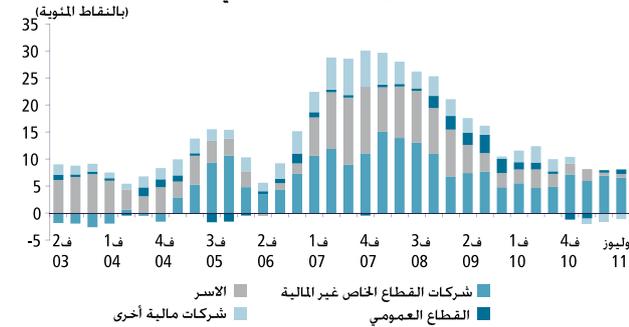
رسم بياني 11.4: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية، على أساس سنوي



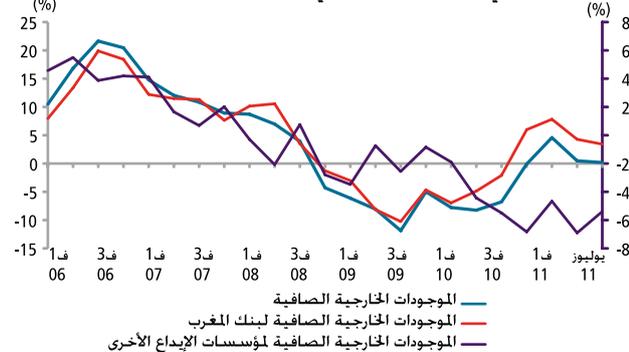
رسم بياني 12.4: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية، على أساس سنوي



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



رسم بياني 14.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية



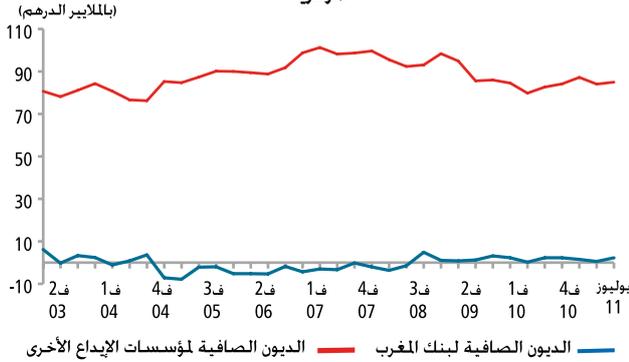
10,4% في يوليو وارتفاع طفيف في وتيرة نمو القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين: التي بلغت 4,2% مقابل 3,6 و3% خلال الفصلين الأخيرين. أما قروض الاستهلاك، فقد تراجع نسبة نموها السنوي من 5,8% في الفصل المنصرم إلى 5,4% في يوليو. مواصلة بذلك تباطؤها الذي انطلق منذ عدة فصول. ومن جهة أخرى، شهدت القروض المختلفة الممنوحة للزبائن انخفاضا سنويا جديدا بلغ 7,5% في شهر يوليو، مما ترتب عنه استقرار مساهمتها في نمو إجمالي الائتمان في مستويات سلبية منذ الفصل الأول من 2011.

وبين تحليل الائتمان حسب العنصر الاقتصادي توسعا سنويا بنسبة 17,8% في القروض المقدمة للقطاع العام خلال يوليو، مقابل 3,5% في الفصل الثاني من سنة 2011. لتبلغ مساهمته 0,8 نقط مئوية في نمو الائتمان الإجمالي، عوض 0,2 نقط فقط في الفصل السابق. ومن جهة أخرى، تواصل التمويلات المقدمة للشركات غير المالية الخاصة المساهمة بالقدر الأكبر بما قدره 6,5 نقط مئوية خلال يوليو عوض 6,9 نقط في الفصل السابق. وذلك بالرغم من تباطؤ نموها السنوي، الذي تراجع نسبته من 15,4% إلى 14,4%. وبالمثل، انتقلت نسبة النمو السنوي للقروض الموجهة للأسر من 2,5% في الفصل الثاني إلى 1,9% في شهر يوليو. وهكذا، بلغت مساهمتها في نمو القروض البنكية 0,7 نقط مئوية بدل 0,9 نقط. أما القروض الممنوحة لباقي الشركات المالية، فقد تدنت بنسبة 7,9% في شهر يوليو. ومع ذلك، يبقى هذا الانكماش أقل حدة من الانخفاض المسجل في الفصل الثاني والذي بلغ 10,8%.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

خلال الفصل الثاني من سنة 2011، تراجع نسبة النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية لتصل إلى 0,5% مقابل 4,6% خلال الفصل الأول.

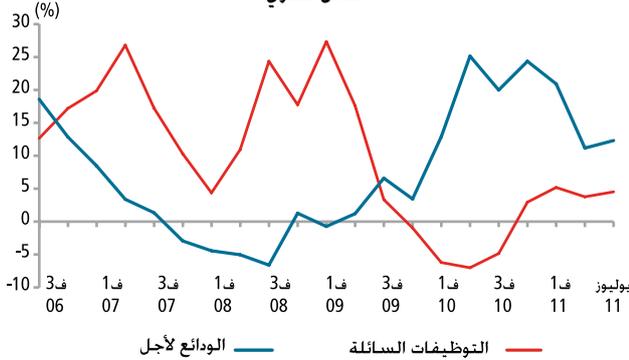
رسم بياني 15.4: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة المركزية



ارتباطا على الخصوص بتنامي العجز التجاري وارتفاع التحويلات في اتجاه الخارج برسم الربحيات. وفي يوليو، انحصر نمو هذه الاحتياطيات في 0,2% على أساس سنوي. وذلك بالرغم من ارتفاع شهري بواقع 2,2%. ويشمل هذا التطور تباطؤا في وتيرة نمو الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب وتراجعا في حدة انخفاض هذه الموجودات لدى مؤسسات الإيداع الأخرى.

وفي ما يخص الديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد سجلت ارتفاعا سنويا بنسبة 7,2% في شهر يوليو بدل 5,7% فصلا قبل ذلك، مما يعكس في المقام الأول ارتفاع لجوء الإدارة المركزية إلى مؤسسات الإيداع الأخرى.

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

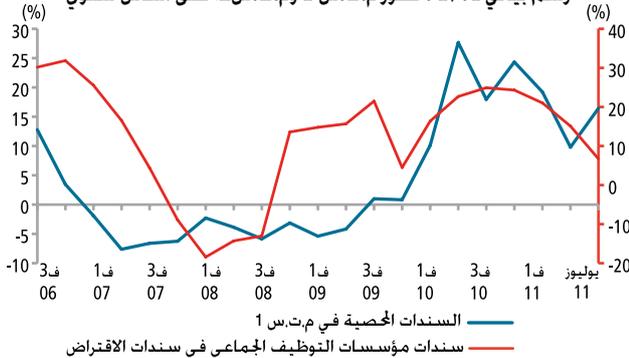


التوظيفات السائلة

رغم التراجع المُسجل من فصل لآخر، فقد بلغت نسبة النمو السنوية لمجموع مُجمّعات التوظيف السائل، في شهر يوليو، 12,3% مقابل 11,2% في الفصل السابق.

ويعزى هذا التطور أساسا إلى نمو الأصول المُضمّنة في م.ت.س.1 خاصة سندات الخزينة القابلة للتداول، التي تسارعت نسبة تطورها السنوي، حيث ارتفعت إلى 15,8% في يوليو مقابل 8,3% في الفصل السابق. وبالمقابل، تواصل انخفاض وتيرة نمو سندات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض، المُصنفة ضمن مجمع ت.س.2، بحيث بلغت 6,7% بدل 21% و 15,1% على التوالي خلال الفصلين الأول والثاني. وعلى نفس المنوال، تقلص النمو السنوي لسندات التوظيف الجماعي في الأسهم و في الأسهم وسندات الاقتراض المصنفة ضمن مجمع ت.س.3 من 7,8% في الفصل الثاني إلى 5,4% في شهر يوليو، مما يعكس ضعف أداء الأسعار في بورصة الدار البيضاء.

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



سعر الصرف

في نهاية الفصل الثاني من سنة 2011 وبالمقارنة مع الفصل السابق، تراجعت قيمة العملة الوطنية بنسبة 0,87% إزاء الأورو. وبالمقابل، ارتفعت قيمتها على التوالي بنسبة 4,30% و 2,46% أمام الدولار الأمريكي والجنيه الاسترليني.

وحسب معدلات شهري يوليوز وغشت وبالمقارنة مع الفصل السابق، سجل الدرهم ارتفاعا بنسبة 0,10% إزاء الأورو وانخفاضا بنسبة 0,55% و 0,12% على التوالي أمام الدولار الأمريكي والجنيه الإسترليني.

أما سعر الصرف الفعلي الإسمي للدرهم، المحسوب انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية بالمقارنة مع أبرز شركاء المغرب ومنافسيه، فقد انخفض بنسبة طفيفة، أي 0,13% من فصل لآخر. وقد كان انخفاض العملة الوطنية أكبر بالقيمة الحقيقية، حيث وصل إلى 0,75%. نظرا لكون نسبة التضخم بالمغرب أدنى عموما من مثيلتها لدى أهم البلدان الشريكة والمنافسة.

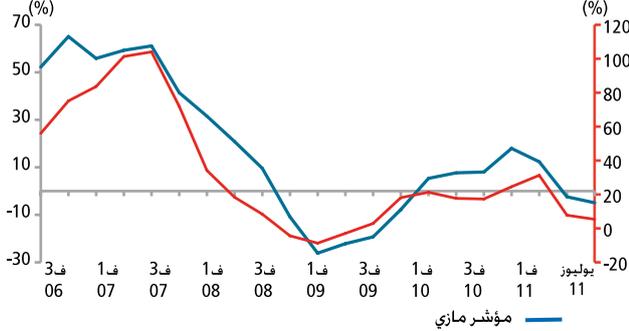
2.4 أسعار الأصول

1.2.4 الأصول العقارية

في نهاية الفصل الثاني من سنة 2011، أبرزت النتائج المرتبطة بمؤشر أسعار الأصول العقارية¹ انخفاضا فصليا بنسبة 1,6%. بعد ارتفاع بواقع 2,1% في الفصل السابق. ويرتبط هذا التدني أساسا بتقلص أسعار الممتلكات العقارية والتجارية. وعلى أساس سنوي، واصلت هذه الأسعار ارتفاعها الذي بدأ منذ الفصل الثاني من سنة 2010، بنسبة 1,9%. ويشمل هذا التطور نموا في العقارات السكنية بنسبة 3,8%

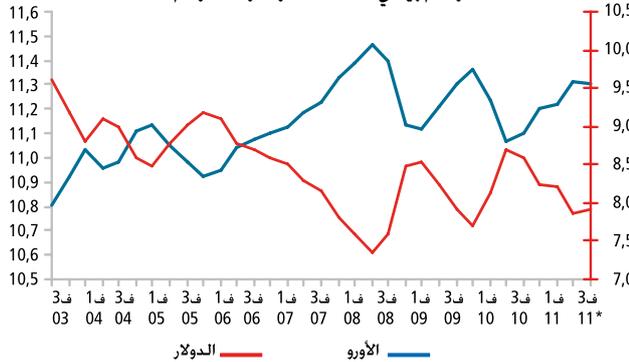
1 مؤشر أسعار الأصول العقارية هو مؤشر وضعه بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية، وهو يُنشر فصليا، منذ 15 مارس 2010، على موقعي المؤسساتين www.ancfcc.gov.ma و www.bkam.ma.

رسم بياني 18.4: النمو السنوي لم.ت.س3 ومؤشر مازي. على أساس سنوي



مؤشر مازي
سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي سندات الاقتراض

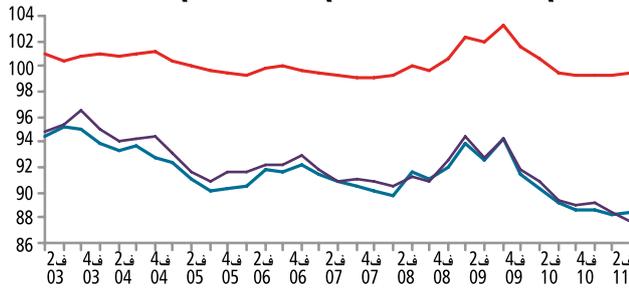
رسم بياني 19.4: سعر صرف الدرهم



الأورو
الدولار

يطابق الفصل الثالث من سنة 2011 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح يوليوز إلى 30 غشت.

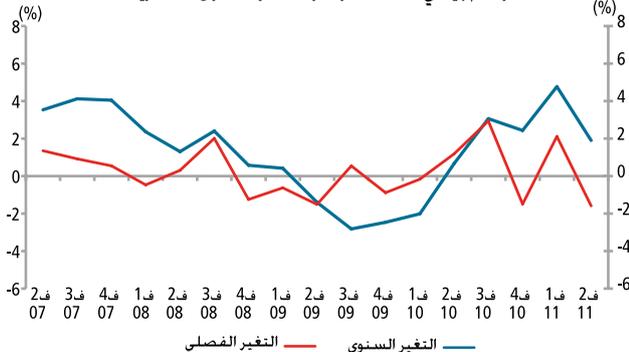
رسم بياني 20.4: سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي (2000 سنة أساس)



سعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي يتم حسابه من طرف صندوق النقد الدولي
سعر الصرف الفعلي الحقيقي
سعر الصرف الفعلي الاسمي

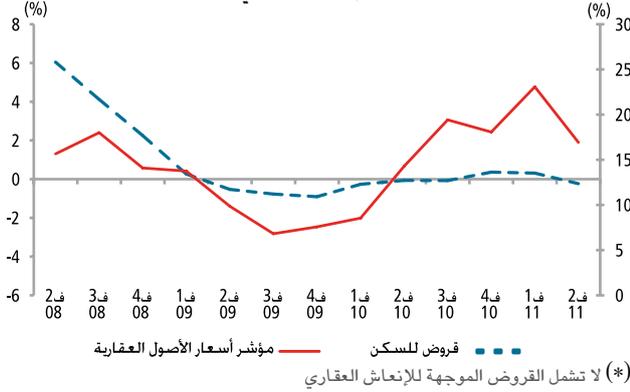
المصادر: صندوق النقد الدولي وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 21.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية

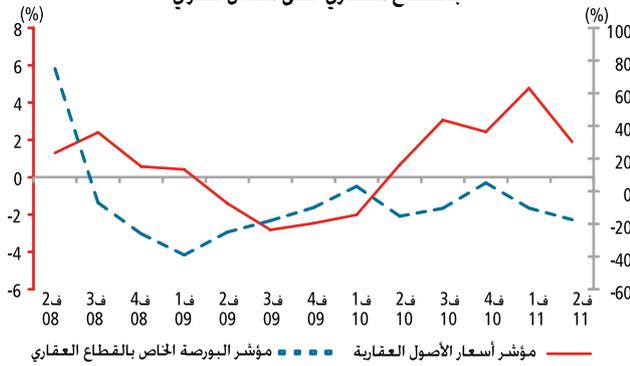


التغير السنوي
التغير الفصلي

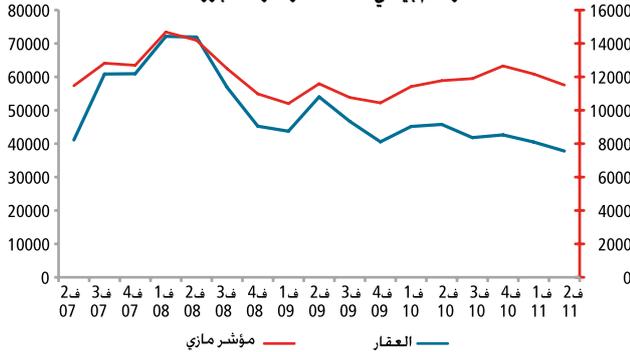
رسم بياني 22.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن* على أساس سنوي



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



رسم بياني 24.4: مؤشرات البورصة



جدول 3.4: تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح الأرجنتين	1ف 2010	2ف 2010	3ف 2010	4ف 2010	1ف 2011	2ف 2011	غشت 2011
الأرجنتين	17,5	12,9	11,1	12,7	13,4	11,5	10,1
البرازيل	16,4	14,9	14,7	14,8	14,2	11,9	10,7
المكسيك	17,1	13,5	14,3	15,7	15,3	13,4	12,7
تركيا	11,0	12,6	11,5	13,5	12,8	12,0	11,3
المغرب	16,9	18,1	17,7	19,1	16,6	16,1	16,7

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

وتراجعا في نمو الممتلكات العقارية والتجارية بنسبة 2,2% و2% على التوالي.

وفضلا عن ذلك، تراجع عدد مبيعات العقارات المسجلة لدى الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية المحصور 35 يوما بعد نهاية الفصل الثاني، بنسبة 17,5%. ليصل إلى 15.938 معاملة. ويدل هذا التقلص على انكماش مبيعات مجموع الفئات.

وبالموازاة مع ذلك، ارتفعت قروض السكن خلال الفصل الثاني من سنة 2011 بوتيرة سنوية أدنى من الوتيرة المسجلة في الفصل السابق، أي 11,5% عوض 12,1%. أما مؤشر البورصة العقاري، فقد تدنى أيضا بنسبة 11,3% منذ بداية السنة.

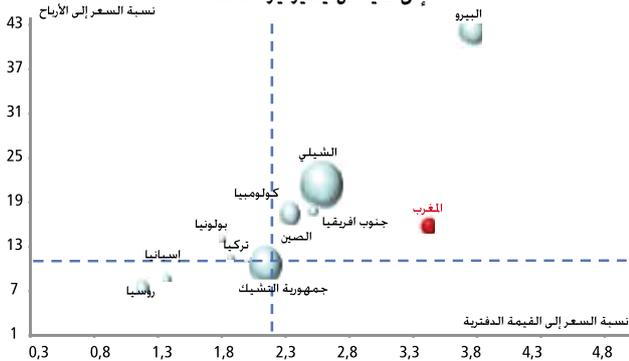
2.2.4 أسعار الأسهم

على غرار الفصل السابق، سجل مؤشر مازي انخفاضا بنسبة 5,4% في الفصل الثاني من سنة 2011 وارتفعا بنسبة 2,8% في غشت. وهكذا، بلغ انخفاض أدائه منذ بداية السنة 9%. أما المؤشر الفرعي للقطاع العقاري على الخصوص، فقد تراجع بنسبة 6,7% في الفصل الثاني من سنة 2011 وبنسبة 3,9% في شهر غشت.

وموازاة مع ذلك، تقلصت رسملة البورصة بنسبة 5,6% من فصل لآخر، لتصل إلى 525,6 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2011. وبالمقابل، ارتفعت في شهر غشت لتبلغ 528,4 مليار درهم.

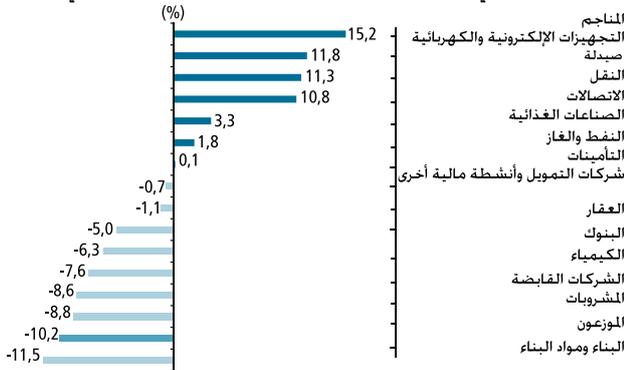
وعلى نفس المنوال، انخفضت نسبة السعر إلى الربح ببورصة الدار البيضاء من فصل لآخر من 16,6 إلى 16,1 وإن كانت قد سجلت نسبة 16,7 في شهر غشت. وتظل بذلك مرتفعة نسبيا بالمقارنة مع النسبة المسجلة بباقي الأسواق من نفس الحجم.

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



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

رسم بياني 26.4: تطور المؤشرات القطاعية، على أساس فصلي



المصدر: بورصة الدار البيضاء

وبالموازاة مع ذلك، تظل نسبة السعر إلى القيمة المحاسبية¹ البالغة 3,8 في شهر غشت، من بين الأكثر ارتفاعا بالمقارنة مع باقي الأسواق.

ووصل حجم المعاملات، من جهته، إلى 14,7² مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2011 مقابل 47,7 مليار درهم في الفصل السابق. وبلغ 8 ملايين في نهاية شهر غشت.

أما المؤشرات القطاعية، فقد توجهت نحو الانخفاض على العموم. فقد كانت مؤشرات قطاع المعادن، والبتترول والغاز والشركات القابضة الوحيدة التي ارتفعت وذلك بنسب بلغت 14% و7,9% و2,7% على التوالي، بينما ظل مؤشر قطاع المشروبات شبه مستقر. وفي المقابل، سجلت باقي المؤشرات انخفاضات تراوحت بين 0,8% بالنسبة للموزعين و10,9% بالنسبة لقطاع الترفيه والفنادق.

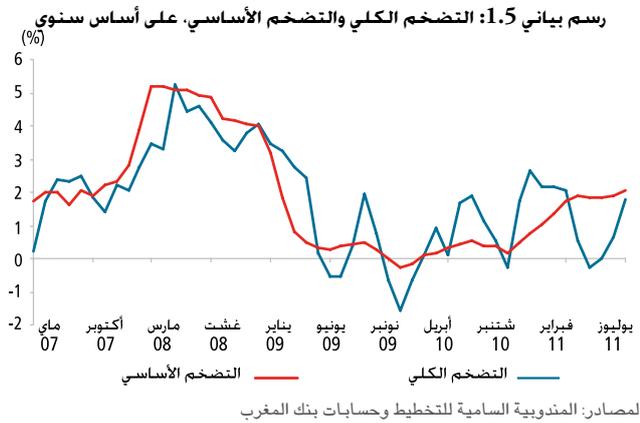
1 نسبة السعر إلى القيمة المحاسبية هي نسبة قيمة رؤوس الأموال الذاتية في السوق (رسملة البورصة) إلى قيمتها المحاسبية.

2 ابتداء من 3 يناير 2011 ومن أجل مراعاة المعايير الدولية، قامت بورصة الدار البيضاء بإدخال تغيير على مستوى نشر أحجام المعاملات. فقد صارت تُنشر على أساس اتجاه واحد (هو الشراء) عوض الاتجاهين معا (البيع والشراء).

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

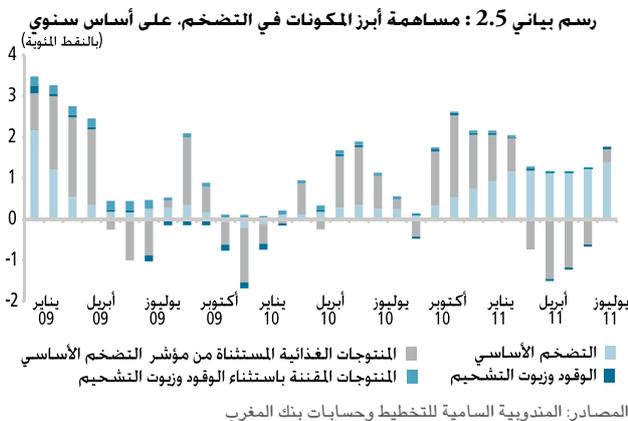
تؤكد المعطيات الأخيرة التوقعات الواردة في التقارير السابقة حول السياسة النقدية التي ترقبت حدوث تطور يتماشى مع استقرار الأسعار في الأجل المتوسط. بالرغم من التقلبات الشهرية المهمة التي شهدتها التضخم الإجمالي واستمرار توجه التضخم الأساسي نحو الارتفاع. فقد تراجعت نسبة التضخم بشكل ملموس لتصل إلى 0,2% خلال الفصل الثاني من السنة قبل أن ترتفع إلى 1,8% في شهر يوليوز. لتعكس بذلك الآثار الأساسية وأثار الصدمات الاستثنائية على الأسعار المتقلبة لبعض المواد الغذائية. أما التضخم الأساسي. فقد بلغ 2% مقابل 1,9% في شهر يونيو. ارتباطا بارتفاع مؤشر IPCXE الذي يخص أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر (IPCX). بنسبة 2,6%. هذا الارتفاع الذي يعزى إلى تأخر انتقال تطور الأسعار الدولية للمواد الغذائية وتضخم أبرز البلدان الشريكة. وفي المقابل. ظل تضخم السلع غير التجارية محدودا في 1,4% مما يدل على استمرار اعتدال الضغوط على الطلب الداخلي. من جهة أخرى. لا يزال ارتفاع أسعار المواد الأولية يؤثر. وإن بحدّة أقل مقارنة بسنة 2008. على أسعار الإنتاج الصناعي الذي ارتفع مؤشره بنسبة 0,3% بين شهري يونيو ويوليوز وبنسبة 14,5% على أساس سنوي.

1.5 تطور التضخم



بعد أن استقر التضخم الإجمالي. الذي يُحسب بالتغير السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك. في 0% في شهر ماي و0,7% في يونيو. فقد بلغ نسبة 1,8% في شهر يوليوز 2011. بمتوسط بلغ 0,9% للأشهر السبعة الأولى من السنة. مقابل 0,7% خلال نفس الفترة من السنة الماضية. ويعكس هذا التطور الذي عرفه التضخم تطور أسعار مكون «المواد الغذائية المتقلبة». التي ارتفعت وتيرة تغيرها من -4,6% إلى 3,0% بين شهري يونيو ويوليوز. وكذا الارتفاع الطفيف للتضخم الأساسي.

ويظهر تأثير صدمات العرض على أسعار المواد الغذائية المتقلبة. الذي يظل على العموم محايدا على المدى المتوسط. واضحا على التقلبات الشهرية والفصلية للتضخم. فضلا عن تسارع ارتفاع أسعار الأسماك الطازجة من 11,5% إلى 16,2%. يعزى ارتفاع سعر مكون «المواد الغذائية المتقلبة» بنسبة 3% إلى ارتفاع أسعار الخضار الطازجة (6,7% بدل -15,7%). وكذلك تباطؤ وتيرة تراجع أسعار الفواكه الطازجة من -4,9% إلى -0,8%. وبخصوص المواد المقننة. فقد ارتفعت أسعارها باستثناء الوقود والزيوت بنسبة 0,1%. أي دون تغيير بالمقارنة مع الشهر الماضي. ارتباطا



جدول 1.5: التضخم ومكوناته

التغير الشهري (%)		على أساس سنوي (%)			
ماي 11	يونيو 11	يوليو 11	ماي 11	يونيو 11	يوليو 11
0,3	-0,4	0,6	0,0	0,7	1,8
بما فيه:					
2,2	-3,6	3,5	-8,2	-4,6	3,0
-المواد الغذائية المتقلبة المستثناة من التضخم الأساسي					
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-الوقود وزيوت التشحيم					
0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1
-المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم					
0,2	0,3	0,3	1,8	1,9	2,0
بما فيه:					
-0,1	0,2	0,4	3,1	3,2	3,5
-المواد الغذائية					
0,0	0,0	0,1	1,3	1,5	1,8
-الألبسة والأحذية					
0,1	0,0	0,1	0,9	0,8	0,9
- السكن، والماء، والغاز والكهرباء، ومحروقات أخرى*					
0,2	0,0	0,1	0,9	0,8	1,0
- الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت					
0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,2
-الصحة*					
0,1	-0,2	-0,1	-0,5	-0,6	-0,7
-النقل*					
0,0	0,0	0,0	-1,4	-1,4	-1,4
-الاتصالات					
0,0	-0,1	0,0	-0,8	-0,6	-0,5
-الترفيه والثقافة					
0,0	0,0	0,0	4,6	4,6	4,6
-التعليم					
0,1	0,7	0,2	1,1	1,6	1,5
-الفنادق والمطاعم					
0,0	0,1	0,1	2,0	2,0	1,8
-سلع وخدمات متنوعة					

(*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

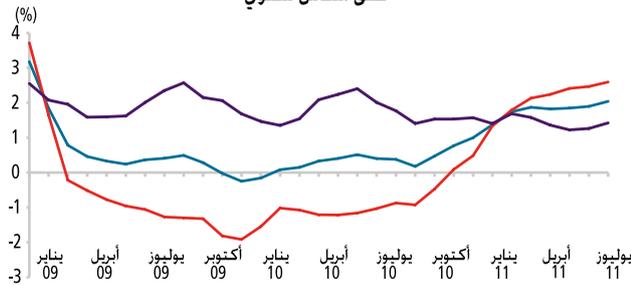
جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم/ لتر)		يوليو 2009		يناير 2010		أبريل 2010		أكتوبر 2010		يناير 2011		أبريل 2011		يوليو 2011	
الوقود الممتاز		10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25
الغازوال*		7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15
غازوال 350 / 50*		3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678
الفيول الصناعي (درهم / طن)		3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678	3 678

(*) حل الغازوال 50PPM محل الغازوال 350 في فبراير 2009 والغازوال العادي في أبريل 2009

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

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



* السلعة غير التجارية

* السلعة التجارية

(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة.

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

باستقرار أسعار أهم مواد هذه الفئة. خاصة التبغ والكهرباء والمواد الصيدلانية. في المقابل، لم تتغير أسعار الوقود والزيوت، في سياق استمرار تجميد العمل بنظام مقايسة أسعار المواد النفطية.

وبلغت نسبة التضخم الأساسي، الذي يستثني المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة، 2% بعدما سجلت 1,9% في شهر يونيو. كما تراجع الفارق المطلق بين التضخم والتضخم الأساسي، ليصل إلى 0,3 نقطة مئوية في يوليو بعد أن بلغ 1,8 و1,2 نقطة مئوية في ماي ويونيو على التوالي.

وبتحليل التضخم الأساسي حسب المكونات الكبرى، يتبين أن تطوره في الفترة الأخيرة يعزى بالخصوص إلى تسارع وتيرة ارتفاع أسعار المواد الغذائية المضمنة في هذا المؤشر وكذا أسعار الملابس والأحذية (1,8% عوض 1,5%). من جهة أخرى، سجل نوع من التباطؤ في ارتفاع أسعار بعض المكونات، خاصة «السلع والخدمات المختلفة» (1,8% عوض 2%) و«المطاعم والفنادق» (1,5% عوض 1,6%). وتجدر الإشارة إلى أن مؤشر التضخم الأساسي قد سجل، منذ يناير 2011، توجهها تصاعديا وإن بوتيرة أبطء بقليل منذ مارس الماضي. وهكذا، استقر التضخم الأساسي، طيلة الأشهر السبعة الأولى من سنة 2011، في ما يعادل 1,8% بدل 0,3% سنة من قبل، وذلك بارتباط مع ارتفاع أسعار بعض المواد الغذائية الأساسية، خاصة منها المواد المعتمدة على الحبوب (2,1% عوض 1,6%) والزيوت والدهون (12,8% عوض 0,8%) والحليب (0,4% عوض 0,1%).

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

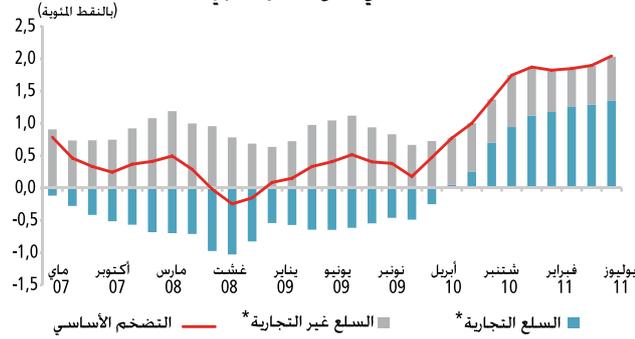
يبين التحليل المفصل لتطور أسعار السلع حسب نوعها، تجارية أو غير تجارية، أن التضخم الأساسي

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

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)	
ماي 11	يونيو 11	ماي 11	يونيو 11
0,1	0,0	2,4	2,5
-0,1	0,2	1,2	1,3
			2,6
			1,4

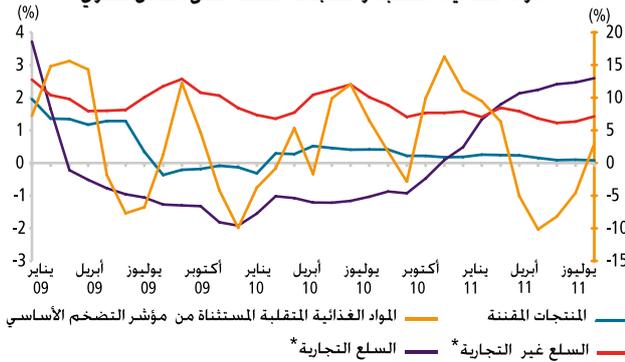
(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



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

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



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

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

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري	المساهمة في التضخم على أساس سنوي
يونيو 11	يونيو 11
يوليو 11	يوليو 11
0,4	-0,6
0,0	0,0
0,4	-0,6
0,9	0,9
0,1	0,0
0,0	0,0
0,1	0,0
0,5	0,4

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

يتأثر بشكل كبير بتطور أسعار السلع التجارية، التي تتأثر بدورها بتضخم أهم شركائنا التجاريين وبالمستوى المرتفع لأسعار المواد الأولية.

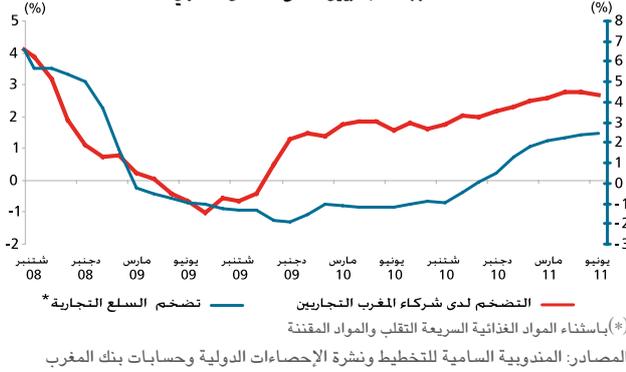
وهكذا بلغ تضخم السلع التجارية 2,5% في يونيو و2,6% في يوليو من سنة 2011، أي بمتوسط 2,1% للأشهر السبعة الأولى من السنة عوض 1,2%- خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وقد شمل هذا الارتفاع بالأساس المواد المعتمدة على الحبوب، والزيوت والدهون والشاي، التي ساهمت بنسبة 64% في ارتفاع نسبة تضخم هذه الفئة.

وبالموازاة مع ذلك، لا يزال مؤشر أسعار السلع غير التجارية، باستثناء المواد المتقلبة والمقننة، يعكس غياب أية ضغوط تضخمية مهمة على المستوى الداخلي، مسجلا ارتفاعا سنويا بنسبة 1,2% في ماي، و1,3% في يونيو ونسبة 1,4% في يوليو، مقابل وتيرة متوسطة بلغت 2,2% في نفس الأشهر من سنة 2010. وحسب نوع السلعة، يدل هذا التطور الأخير أساسا على تباطؤ ارتفاع أسعار «اللحوم الطازجة» و«سومات الكراء المؤداة فعلا» وكذلك أسعار فئة «المطاعم والمقاهي ومثيلاتها».

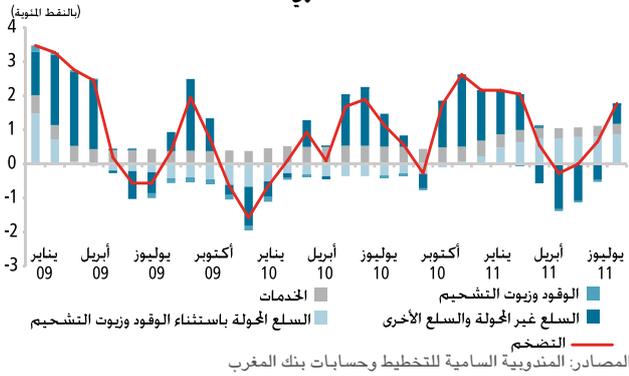
3.5 السلع والخدمات

يبين تفكيك سلة مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات أن التضخم الإجمالي لا يزال متأثرا، إلى حد كبير، بتطور أسعار السلع غير المَحْوَلَة. فبعد الانخفاضات المتتالية المسجلة خلال الأشهر الأربعة الأخيرة، شهدت أسعار هذه الفئة، التي تظل رهينة بتغيرات المواد الغذائية المتقلبة، ارتفاعا سنويا بنسبة 2,7% في شهر يوليو وساهمت إيجابا بواقع 0,6 نقطة في التضخم عوض 0,5- نقطة شهرا من قبل.

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



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



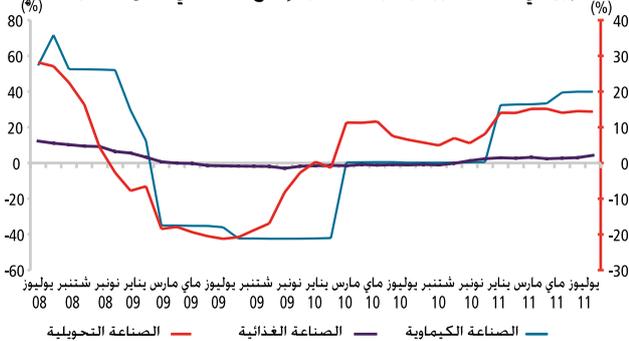
جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)	
ماي 11	يونيو 11	ماي 11	يونيو 11
0,0	-0,1	2,0	1,9
1,1	-1,8	-4,5	-2,1
0,0	0,1	0,9	1,0
0,0	0,0	0,0	0,0

(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



أما أسعار السلع المُحوّلة باستثناء الوقود والزيوت، فقد بلغت وتيرة نموها 2% بعد نسبة 1,9% المسجلة في شهر يونيو. ليصل متوسطها للأشهر السبعة الأولى من سنة 2011 إلى 1,7%. وتقدر مساهمة هذه الفئة في تغير المؤشر العام بواقع 0,9 نقطة مئوية.

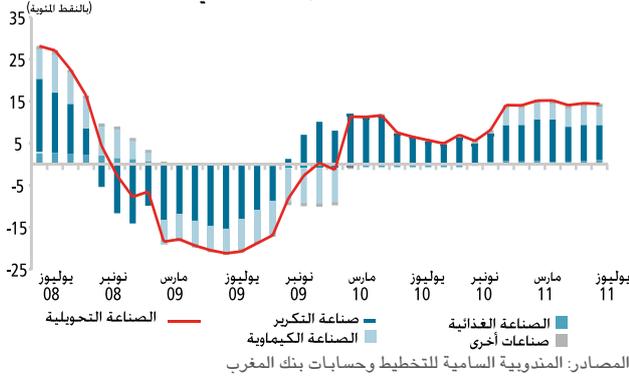
وبخصوص الخدمات، ارتفعت أسعارها بوتيرة شبه مماثلة لتلك المسجلة في الأشهر الثلاثة الماضية، أي 0,9%. مساهمةً بما قدره 0,3 نقطة مئوية في التضخم. أما أسعار الوقود والزيوت، فقد ظلت مستقرة منذ يونيو 2011 مقارنة مع مستوياتها المسجلة سنةً قبل ذلك.

4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

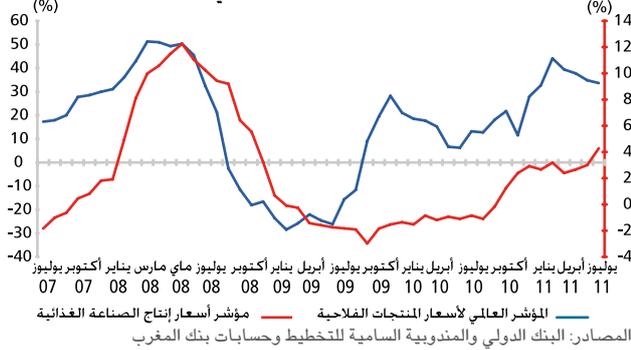
تظهر المعطيات الخاصة بشهر يوليو والمتعلقة بمؤشر أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية أنها تتماشى مع توقعات أرباب المقاولات المستتقة في إطار استقصاء الظرفية الذي أجراه بنك المغرب في شهر يونيو، التي كانت تراهن على توقف ارتفاع تكاليف الإنتاج. بذلك، تشير المعطيات إلى الارتفاع الشهري الطفيف بنسبة 0,3% الذي عرفه المؤشر العام للأسعار في الصناعات التحويلية الذي يتم حسابه على أساس ثمن اقتنائها من المعامل دون احتساب الرسوم والدعومات.

ويعكس هذا التطور، الذي يأتي في سياق استمرار ارتفاع مستوى أسعار المواد الأولية واستمرار الضغوط التضخمية في أغلب الاقتصادات الصاعدة، تباطؤ انخفاض أسعار فرع التكرير (0,1%- عوض 2,8%- في يونيو). وكذا ارتفاعها بباقي الفروع بنسبة 0,5%. ويعزى التغير الملاحظ في أسعار الإنتاج، باستثناء التكرير، بقدر كبير، إلى ارتفاع أسعار الصناعة الغذائية بنسبة 1,5%.

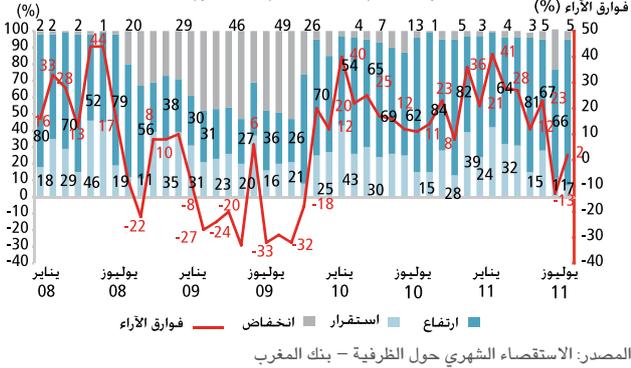
رسم بياني 9.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، على أساس سنوي



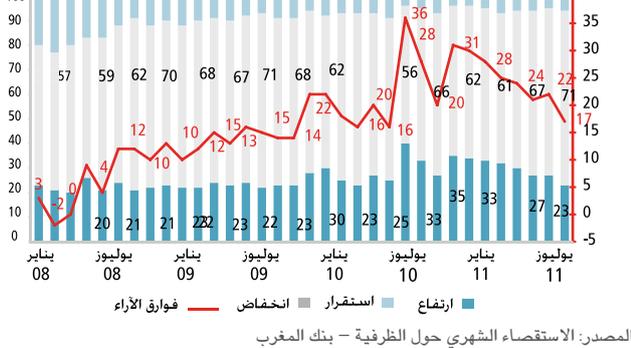
رسم بياني 10.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية على أساس سنوي



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



رسم بياني 12.5 : تنبؤات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة (فوارق الآراء)



وعلى أساس سنوي. ارتفع المؤشر المرجعي بنسبة 14,4% في شهر يوليوز مقابل 14,5% في يونيو و14,1% في ماي. ويشمل هذا الارتفاع تراجعاً طفيفاً في حدة ارتفاع الأسعار بفرع التكرير (28,3% عوض 29,7%)، وتراجع ارتفاع فرع الصناعة الغذائية (4,3% عوض 3,0%).

5.5 تنبؤات التضخم

حسب نتائج استقصاء الظرفية الذي أجره بنك المغرب في شهر يوليوز 2011، يُنتظر أن تحافظ أسعار المواد الصناعية على مستواها المعتدل، كما يدل على ذلك ارتفاع نسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا ركود هذه الأسعار، حيث ارتفعت هذه النسبة من 66% في شهر يونيو إلى 88% في شهر يوليوز، في حين بلغ متوسطها 67% خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2011، ويتأكد هذا الاعتدال أيضاً من خلال انخفاض نسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا ارتفاع الأسعار الصناعية (انظر الرسم البياني 11.5).

وبالموازاة مع ذلك، تبرز نتائج الاستقصاء استمرار اعتدال التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. فقد بلغت نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون استقرار التضخم ما قدره 71% في شهر يوليوز مقابل 64% كمتوسط خلال الفصل الأول من سنة 2011، من جهة أخرى، تراجع نسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا ارتفاع نسبة التضخم بشكل طفيف، فيما بقيت نسبة أولئك الذين توقعوا انخفاضها مستقرة طيلة 2011 (انظر الرسم البياني 12.5).

6. آفاق التضخم

يقدم هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالا (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. ويدرس أهم المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وهكذا، يظل سيناريو التوقع المركزي رهينا بالفرضيات والتطورات المتوقعة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي والتضخم. ومع افتراض عدم تحقق أبرز عوامل المخاطر المحددة، يظل تطور التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة منسجما مع هدف استقرار الأسعار حيث يبلغ متوسط التوقع 2%. وهو مستوى مماثل تقريبا للنسبة المتوسطة المتوقعة في آخر تقرير حول السياسة النقدية (1,9%). وخلال سنة 2011، من المنتظر أن يصل التضخم إلى حوالي 1,3% عوض 1,4%. وبالنسبة لسنة 2012، يرتقب أن يبلغ متوسط التضخم 2,1%. ويميل ميزان المخاطر الخاص بهذا التقرير ميلا طفيفا نحو الانخفاض. في سياق يتسم بتباطؤ النشاط الاقتصادي الدولي ومع افتراض استقرار سعر الغازوال في محطات البيع في مستواه الحالي.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

ورغم تزامن مجموع هذه العوامل التي مارست ضغوطا قوية على الإنتاج، واصلت منطقة الأورو والولايات المتحدة تسجيل نسب نمو إيجابية بلغت على التوالي 1,7% و 1,6% خلال الفصل الثاني من سنة 2011. ويعزى هذا الأداء إلى حركية الصادرات، ارتباطا بقوة الطلب عليها من البلدان الصاعدة ودينامية الطلب الخاص على سلع الاستهلاك المستدامة وبيع التجهيز. وقد استفاد هذا المكون الأخير من مستوى الثقة لدى الأسر وأرباب المقاولات، حيث ظل ملائما على العموم.

بعدما عرفت الظرفية الاقتصادية الدولية آفاق ملائمة على العموم، تميزت خلال الفصل الثاني من السنة الجارية بتباطؤ النمو في أبرز البلدان المتقدمة. أما البلدان الصاعدة، فقد واصلت تحقيق نسب نمو مرتفعة وإن كان خطر فورة النشاط الاقتصادي قائما أكثر فأكثر.

وفي ما يخص آفاق النمو، يرتقب صندوق النقد الدولي، حسب آخر توقعاته للسنة الجارية، تسجيل نسبة نمو تبلغ 1,9% بمنطقة الأورو و 1,6% بالولايات المتحدة، وهذا ما يمثل تعديلا مهما مقارنة بتوقعات شهر يونيو التي بلغت 2% بالنسبة لمنطقة الأورو و 2,5% بالنسبة للولايات المتحدة. أما توقعات سنة 2012، فقد خضعت للتخفيض بدورها، إذ من المتوقع أن تصل نسبة النمو بالولايات المتحدة الأمريكية إلى 2% عوض 2,7% وبمنطقة الأورو إلى 1,4% عوض 1,7%.

ويعود تراجع النمو في البلدان المتقدمة إلى وجود سياق يتسم بصعوبات في التزود على مستوى سلاسل الإنتاج في الصناعات التحويلية بعد الكارثة الطبيعية التي ضربت اليابان وتزايد اعتدال الاستهلاك الخاص وتقلص المداخل الحقيقية للأسر بسبب زيادة الأسعار الناجمة عن تنامي أثمان المواد الطاقية خلال الأشهر الأولى من السنة.

وارتفعت المخاطر المحيطة بأفاق نمو الاقتصاد العالمي ارتفاعا مهما بالمقارنة مع ما ورد في آخر تقرير حول السياسة النقدية، وهي تتجه نحو الانخفاض. فالقلق لا يزال يميز الأسواق بفعل نقط الضعف التي تعرفها ميزانيات بعض بلدان منطقة الأورو والتي قد

ولم تكن آفاق النمو أفضل في القطاع المالي. فقد تدهور مناخ الثقة بشكل كبير بسبب الأخطار المحدقة باستمرارية مديونية البلدان الطرفية لمنطقة الأورو والولايات المتحدة الأمريكية التي قامت وكالة التصنيف Standard & Poor's بتقليص تصنيف ديونها السيادية في الفصل الثالث.

وهكذا، تميز تطور الأسواق المالية بارتفاع فوارق اتفاقيات مبادلة عدم الأداء وانخفاض أسعار الأسهم انخفاضا كبيرا.

عرفه خلال الأشهر الأخيرة بعد الارتفاعات الملاحظة في بداية السنة والتي أجبرت البنك المركزي الأوروبي على رفع سعره الرئيسي. وتعود هذه الحركية إلى زيادة أسعار الطاقة والسلع الأولية التي لم تصل بعد إلى مستويات ملائمة رغم تباطؤها الملحوظ.

وفي هذا السياق. يتوقع البنك المركزي الأوروبي في نشرته الصادرة في شتنبر بلوغ نسبة التضخم مستوى 2,6% سنة 2011 و 1,7% سنة 2012. وتتسم الأخطار المحيطة بالتطور المستقبلي للتضخم بمنطقة الأورو بالتوازن. فالمخاوف المرتبطة بزيادة أكبر من المتوقع في أسعار المواد الطاقية واحتمال رفع الضرائب غير المباشرة والأسعار المُنقنة بحكم التعديلات المتعلقة بالميزانية تقابلها انعكاسات نمو أدنى من المتوقع بمنطقة الأورو .

أما في ما يتعلق بسعر الفائدة بين البنوك الأوروبية (أوريبور) لأجل 3 أشهر. فالسيناريو المركزي لهذا التقرير يعتمد فرضية تسجيل نسبة 1,31% خلال النصف الثاني من السنة الجارية. ويتوقع أن تنخفض هذه النسبة تدريجيا لتبلغ 1,03% و 1,07% في النصف الأول والثاني على التوالي من سنة 2012.

وأخيرا. ونظرا لتراجع أسعار المواد الأولية منذ شهر أبريل نتيجة تقلص حدة الضغوط على أسواق السلع الغذائية. فإن التوقعات الخاصة بأسعار الاستيراد غير الطاقية. المصنّمة في نماذج التوقع التي وضعها بنك المغرب. تشير إلى تباطؤ في الفصلين الأخيرين من السنة الجارية يليه شبه استقرار في سنة 2012.

2.1.6 المحيط الوطني

طبقا لفرضيات تقرير السياسة النقدية السابق. يُتوقع أن يواصل الاقتصاد المغربي التطور بشكل

تضر باستمرارية حصيلات البنوك التي تعاني من الهشاشة بسبب ضعف رسميتها. فضلا عن ذلك. قد يقوض تدهور أسس هذه الاقتصادات. بشكل مبالغ. ثقة المستثمرين في استمرارية ديونها.

وبالموازاة مع ذلك. قد يتأثر النشاط الاقتصادي بشكل سلبي بالتعديلات المتعلقة بالميزانية التي تعهدت بها البلدان المتقدمة. خاصة الولايات المتحدة وفرنسا وإنجلترا. رغم كونها ضرورية. في حال تراجع ثقة الأسر وأرباب المقاولات على نحو ملموس.

وفي ما يتعلق بالبلدان الصاعدة. فإن جوانب الضعف المالية والاختلالات الخارجية وتشديد السياسة النقدية الذي قد ينجم عن نمو القروض نموا سريعا. تمثل أخطارا إضافية من شأنها الحد من النشاط الاقتصادي العالمي.

وبالنظر إلى هذه التطورات. فإن معدلات النمو المرجحة لأبرز شركائنا التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا والمملكة المتحدة) التي أخذت بعين الاعتبار. في هذا التقرير. تصل إلى 1,4% سنة 2011 وسنة 2012. وقد تم تخفيض هذه الفرضيات بالمقارنة مع الفرضيات الواردة في تقرير السياسة النقدية الصادر في شهر يونيو (1,5% سنة 2011 و 1,7% سنة 2012). ارتباطا بالآفاق الاقتصادية الدولية الأقل ملاءمة. وتجدر الإشارة إلى أن المملكة المتحدة أدرجت ضمن البلدان الشريكة الرئيسية بالنظر إلى تزايد أهمية مبادلاتها التجارية مع المغرب. وأخيرا. ينبغي الإشارة أيضا إلى أن حساب نسبة النمو هذه يتم بالاعتماد على معدل مرجح حسب حصص كل بلد من هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وبخصوص تطور الأسعار بمنطقة الأورو. لا يزال التضخم يتجاوز 2% رغم المنحى التنازلي الذي

وفي هذا السياق، حافظ طلب الأسر على قوته، بفضل تحسن قدرتها الشرائية على إثر رفع الأجور والأثر الإيجابي للموسم الفلاحي 2011/2010 وارتفاع تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، من جهة، وبفضل اعتدال الأسعار وتواصل نمو قروض الاستهلاك رغم تباطئه الملحوظ هذه السنة، من جهة أخرى.

ويُعزى التطور الملائم للاستثمار الخاص، بالخصوص، إلى تحسن قروض التجهيز وارتفاع واردات سلع التجهيز، وأخيرا، ورغم الضغوط التي تمارسها تكاليف المقاصة على ميزانية الدولة، فإن استثمار الإدارات العمومية سيظل مهما.

وهكذا، تشير هذه الآفاق إلى تواصل نمو القيمة المضافة غير الفلاحية خلال سنة 2011 طبقا لتوقعات تقرير السياسة النقدية السابق. وفي هذه الظروف، نفترض نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة تتراوح بين 4,5% و5,5%.

وفي المجمل، لم تخضع توقعات بنك المغرب بخصوص النمو الإجمالي لأية مراجعة مقارنة بالفصل السابق، إذ لا تزال نسبة النمو المتوقعة تتراوح بين 4,5% و5,5%.

وتشير آخر المعطيات المتوفرة بخصوص سوق الشغل، والتي تعود إلى الفصل الثاني من سنة 2011، إلى ارتفاع معدل البطالة الوطني بنسبة 0,5% بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2010، ليصل إلى 8,7%. ويلاحظ هذا الارتفاع في الوسط الحضري أكثر منه في الوسط القروي. ذلك أن معدل البطالة الحضري قد تزايد من 12,7% إلى 13,5% بينما ارتفع في الوسط القروي بشكل طفيف من 3,3% إلى 3,6% في نفس الفترة.

بفضل الطلب الداخلي خلال سنة 2011، بالدرجة الأولى، فتطور القيم المضافة الفلاحية وغير الفلاحية يعكس نموا متواصلا بفضل تقدم الموسم الفلاحي 2011/2010 بشكل جيد وتعزيز مكونات الطلب الخاص. أما الطلب الخارجي على صادرات المغرب، فقد أفرز تحسنا ملحوظا في النصف الأول من السنة الجارية، غير أن تطوره يظل رهينا بدنامية النمو لدى أهم البلدان الشريكة.

وتشير آخر تقديرات وزارة الفلاحة برسم الموسم الفلاحي 2011/2010 إلى بلوغ إنتاج الحبوب 84 مليون قنطار. وهذا المستوى، الذي تمت مراجعته وتخفيضه بشكل طفيف بالمقارنة مع الفصل السابق، يفوق إنتاج الحبوب برسم الموسم 2010/2009 (74,6 مليون قنطار). وبناء عليه، يتوقع أن يساهم القطاع الأولي بشكل إيجابي في النمو الإجمالي برسم السنة الجارية بالمقارنة مع السنة الماضية. أما بخصوص الموسم الفلاحي 2011/2012، وبالنظر إلى غياب رؤية واضحة، فإننا نعتد كسيناريو مركزي بلوغ متوسط إنتاج الحبوب حوالي 68 مليون قنطار. ومقارنة بالتقارير السابقة، راجع بنك المغرب تعريف مستوى إنتاج الحبوب لموسم فلاحى متوسط، الذي كان حتى هذا التاريخ محددًا في 60 مليون قنطار، وقام برفعه بالمقارنة بالتقارير الماضية، وذلك بسبب اتساع مساحات زراعة الحبوب وارتفاع مردودها في السنوات العشر الأخيرة.

أما النشاط غير الفلاحي برسم سنة 2011، فيُتوقع أن يواصل النمو بنفس الوتيرة المطردة المسجلة سنة 2010، ويرتقب أن يستفيد هذا التطور من قوة قطاع المعادن وانتعاش قطاع الأنشطة العمومية والبناء وحركية الصناعات التحويلية، وإجمالا، ستستفيد القيمة المضافة غير الفلاحية من تعزز الاستهلاك النهائي للأسر ومن تطور الاستثمار الخاص بشكل إيجابي إجمالا.

التعهدات التي أخذتها الحكومة على عاتقها. أما بخصوص سنة 2012، وبناء على الفرضية الأولى بشأن سعر برميل النفط، والمُعتمَدة ضمن مشروع قانون المالية، وكذا التوجه العام القاضي بالحفاظ على القدرة الشرائية للأسر، ينتظر، حسب سيناريو التوقع المركزي، أن يبلغ سعر الغازوال بالمحطات 7,15 درهم/لتر.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية المحددة أدناه، يرتقب أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة نسبة 2%. وتعتبر هذه النسبة، التي تبقى قريبة من النسبة المتوسطة المتوقعة ضمن آخر تقرير للسياسة النقدية، أي 1,9%. منسجمة مع هدف استقرار الأسعار. ويظهر من توقع التضخم لسنة 2011 بلوغ نسبة متوسطة قدرها 1,3%. قريبة من نسبة 1,4% المتوقعة برسم السنة الماضية.

وهكذا، ينتظر أن يناهز التضخم خلال الفصل الثالث من سنة 2011 نسبة 1,8% عوض 1,6% الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية. أما في الفصل الرابع من السنة الجارية، فيُنتظر أن تسجل نسبة مماثلة لما ورد في التوقع السابق (1,7%). وأخيرا، يُنتظر أن يبلغ متوسط نسبة التضخم في النصف الأول من سنة 2012 نسبة 2,3% عوض 2,5%. أما في النصف الثاني من السنة، فتراهن التقديرات على نسبة متوسطة قدرها 1,8% (انظر جدول رقم 1.6).

يتم إنجاز هذه التوقعات استنادا إلى الافتراضات الأكثر احتمالا. إلا أن العديد من مصادر الشكوك - سواء في ما يتعلق بالتطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية أو بال نماذج المُعتمَدة في التوقع - قد تؤثر على مستوى

أما بخصوص تطورات سوق الشغل، وباستثناء قطاع الخدمات الذي ساهم في إنشاء 125.000 منصب شغل، فقد سجلت بعض الخسائر في باقي القطاعات الاقتصادية. إذ سجل قطاع الفلاحة والغابة والصيد خسارة 83.000 منصب شغل يليه القطاع الصناعي (بما فيه الصناعة التقليدية) الذي خسر 66.000 منصب شغل ثم قطاع البناء والأشغال العمومية بخسارة 65.000 منصب شغل.

بالرغم من ذلك، تتوقع آفاق الشغل في القطاع الصناعي انتعاش القطاع خلال الفصل الجاري. فحسب استقصاء بنك المغرب الفصلي، يتوقع مهنيو الصناعة ارتفاع العدد الإجمالي للمستخدمين في مختلف الفروع الصناعية باستثناء صناعات النسيج والجلد التي ينتظر أن تعرف نوعا من الركود.

علاوة على ذلك، وطبقا للقرارات المُتخذة في إطار الحوار الاجتماعي، فإننا نعتد فرضية بلوغ الحد الأدنى للأجور ما قدره 11,70 درهم/الساعة في الفصول الأربعة الأولى لأفق التوقع و12,4 درهم/الساعة ابتداء من الفصل الخامس.

وفي سياق دولي يتسم بتراجع الطلب العالمي وبالتقلب الكبير للأسواق المالية، عمل صندوق النقد الدولي، في آخر إصداراته، على خفض توقعاته بشأن سعر برميل البرنت ليصل إلى 106,34 دولارا للبرميل سنة 2011 و109,25 دولارا سنة 2012. ويراهن البنك الدولي، من جهته، على بلوغ سعر البرميل ما قدره 107,2 دولار سنة 2011 و102,1 دولار سنة 2012.

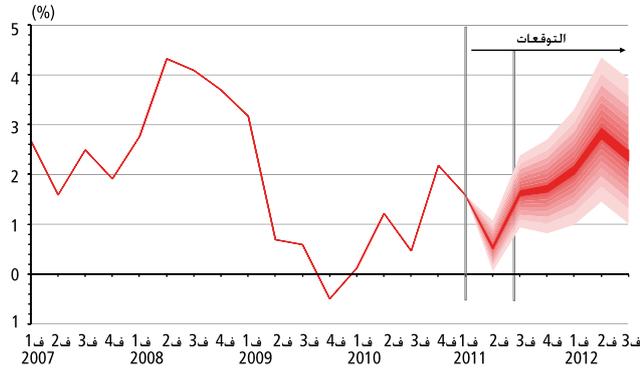
وبالرغم من توقع انخفاض أسعار مواد الطاقة، ينتظر أن تواصل تحملات المقاصة ضغطها على عجز الميزانية سنة 2011، غير أنه لا يُنتظر أن تشهد أسعار الوقود ارتفاعا خلال الأشهر المقبلة من السنة. بالنظر إلى

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 3 من سنة 2011 إلى ف 4 من سنة 2012

أفق التوقع*	2012				2011				
	المتوسط	ف 4	ف 3	ف 2	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	
التوقع المركزي (%)	2,0	2,1	1,3	2,0	1,7	2,5	2,0	1,7	1,8

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

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



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

التضخم المتوقع إما برفعه أو بخفضه. ويمكن تحليل ميزان المخاطر بإبراز نطاق توقع في شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقدير احتمالي لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (رسم بياني 1.6).

ويبين الرسم البياني المروحي لهذه السنة التواءً طفيفاً نحو الأسفل، يتضمن احتمالاً كبيراً لانحراف التضخم نحو مستوى أقل من التوقعات المركزية. ويعزى هذا الالتواء إلى مخاطر الانكماش المحتملة، والمرتبطة بتراجع الضغوط على الأسعار عند الاستيراد. ذلك أن انخفاض أسعار المواد الأولية بشكل أكثر حدة نتيجة تراجع الطلب العالمي والتقلب الكبير للأسواق المالية، قد يؤثر على التطور المستقبلي للأسعار عند الاستيراد.

وقد يؤدي تجسيد واحد أو أكثر من هذه المخاطر إلى انحراف مستوى التضخم مقارنة مع التوقع المركزي، بقيمة محصورة (مع وجود احتمال 90%) في نطاق التوقعات الممثل في الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 45 66 70 537 (212)

الفاكس : 68 67 20 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

الموقع على الأنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب