



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

رقم 2011/18

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 29 مارس 2011





تقرير حول السياسة النقدية

عدد: 2011/18

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 29 مارس 2011

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. توجه العرض والطلب الإجماليين
13	1.1 الإنتاج
17	2.1 الاستهلاك
18	3.1 الاستثمار
19	4.1 التجارة الخارجية
21	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
21	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
22	2.2 الضغوط على سوق الشغل
25	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
25	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
32	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
35	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
36	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
36	1.4 الأوضاع النقدية
43	2.4 أسعار الأصول
46	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
46	1.5 تطور التضخم
49	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
50	3.5 السلع والخدمات
51	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
52	5.5 تنبؤات التضخم
53	6. آفاق التضخم
53	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
56	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

14	: توقعات النمو ف4 - 2010 ف4 - 2011	رسم بياني 1.1
14	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	رسم بياني 2.1
14	: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية بالنقط المئوية	رسم بياني 3.1
15	: مجموع التساقطات حسب العشريات	رسم بياني 1.1.1
15	: عدد أيام التساقطات	رسم بياني 2.1.1
15	: عجز التساقطات المسجل في الموسم الفلاحي 2010-2011 حسب محطات الأرصاد	رسم بياني 3.1.1
15	: تطور وتوقعات إنتاج الحبوب إلى غاية نهاية مارس 2011	رسم بياني 4.1.1
16	: تطور القيم المضافة	رسم بياني 4.1
16	: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية	رسم بياني 5.1
16	: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع	رسم بياني 6.1
17	: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 7.1
17	: المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة	رسم بياني 8.1
17	: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومداخيل الأسفار	رسم بياني 9.1
18	: التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز	رسم بياني 10.1
18	: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار	رسم بياني 11.1
18	: تطور مجموع الصادرات والواردات باستثناء الفوسفات	رسم بياني 12.1
19	: تطور مجموع الواردات والواردات باستثناء الطاقة	رسم بياني 13.1
19	: تطور كميات وأسعار النفط الخام والغاز والوقود	رسم بياني 14.1
20	: تطور كميات وأسعار الفوسفات والحامض الفسفوري	رسم بياني 15.1
21	: فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 1.2
21	: فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي	رسم بياني 2.2
22	: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	رسم بياني 3.2
22	: الإنتاجية الظاهرة للعمل (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي / التشغيل في الوسط الحضري)	رسم بياني 4.2
22	: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات	رسم بياني 5.2
22	: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري من ف1 - 2001 - من ف4 - 2010	رسم بياني 6.2
23	: نسبة البطالة في الوسط الحضري	رسم بياني 7.2
23	: تطور بنية البطالة حسب الجنس والسن والشهادات	رسم بياني 8.2
24	: عدد العاملين حسب القطاعات	رسم بياني 9.2
	: تغير تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية	رسم بياني 10.2
24	: بالمغرب مقارنة مع دول أخرى، ف4 - 2009 / ف4 - 2010	
24	: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 11.2

24	: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 12.2
25	: تطور الفارق بين سعر ليبور و سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	رسم بياني 1.3
26	: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزانة الأمريكية لثلاثة أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل	رسم بياني 2.3
26	: تطور نسبة مردودية سندات الدولة لمدة 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	رسم بياني 3.3
26	: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون× في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو	رسم بياني 4.3
27	: تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) و في المغرب	رسم بياني 5.3
27	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 6.3
27	: تطور مؤشر MSCIEM و مؤشر مازي	رسم بياني 7.3
28	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب	رسم بياني 8.3
28	: تطور مؤشر الناتج الداخلي الإجمالي الحقيقي أساس 2005 ،	رسم بياني 9.3
29	بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو واليابان والبلدان الشريكة	
29	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم ، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين	رسم بياني 10.3
29	: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين	رسم بياني 11.3
29	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	رسم بياني 10.3
30	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	رسم بياني 12.3
30	: تطور نسبة البطالة بمنطقة الأورو والبلدان الشريكة	رسم بياني 13.3
31	: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة في البلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 14.3
31	: تطور الأسعار العالمية للنفط البارنت والغاز الطبيعي	رسم بياني 15.3
32	: تطور مؤشر داوجونز- يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية	رسم بياني 16.3
32	: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الألية	رسم بياني 17.3
33	: مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغير الطاقية	رسم بياني 18.3
33	: مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغذائية	رسم بياني 19.3
33	: مؤشر الأسعار عند استيراد المواد المعدنية	رسم بياني 20.3
33	: مؤشر أسعار استيراد المواد النصف مصنعة	رسم بياني 21.3
34	: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 22.3
36	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.4
37	: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي	رسم بياني 1.1.4
37	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزانة حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.4
37	: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك	رسم بياني 2.1.4
38	: تغير الاحتياطات الإلزامية	رسم بياني 3.1.4
38	: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	رسم بياني 5.1.4
38	: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	رسم بياني 6.1.4
38	: تطور تأثير عوامل السيولة	رسم بياني 4.1.4

39	: تطور أسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 3.4
39	: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 4.4
39	: نمو المجمع م 3 وتوجهه	رسم بياني 5.4
39	: الفائض النقدي (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م 3 وم 1 بالقيمة الحقيقية)	رسم بياني 6.4
40	: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	رسم بياني 7.4
40	: تطور مكونات المجمع م 3 الرئيسية	رسم بياني 8.4
40	: مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع	رسم بياني 9.4
40	: نمو القروض البنكية وتوجهها	رسم بياني 10.4
41	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في نمو القروض	رسم بياني 11.4
41	: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية	رسم بياني 12.4
41	: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية	رسم بياني 13.4
41	: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية	رسم بياني 14.4
42	: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة المركزية	رسم بياني 15.4
42	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 16.4
42	: 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
43	: سعر الصرف الفعلي	رسم بياني 19.4
43	: سعر الصرف الفعلي (2000 سنة أساس)	رسم بياني 20.4
43	: مؤشر أسعار الأصول العقارية في إسبانيا والمملكة المتحدة وفرنسا والمغرب	رسم بياني 21.4
43	: مؤشر أسعار الأصول العقارية	رسم بياني 22.4
44	: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	رسم بياني 23.4
44	: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة في القطاع العقاري	رسم بياني 24.4
44	: مؤشرات البورصة	رسم بياني 25.4
45	: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة في نهاية شتنبر 2010	رسم بياني 26.4
45	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث	رسم بياني 27.4
46	: التضخم الكلي والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.5
46	: مساهمة أبرز المكونات في التضخم	رسم بياني 2.5
47	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	رسم بياني 3.5
49	: مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 4.5
49	: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	رسم بياني 5.5
50	: تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	رسم بياني 6.5
50	: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	رسم بياني 7.5
50	: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 8.5

51.....	: مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية.	رسم بياني 9.5
51.....	: تطور أسعار المواد الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية.	رسم بياني 10.5
51.....	: تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.	رسم بياني 11.5
52.....	: تنبؤات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة.	رسم بياني 12.5
57.....	: توقع التضخم من ف 1 من سنة 2011 إلى ف 2 من سنة 2012.	رسم بياني 1.6

لائحة الجداول

13.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى.	جدول 1.1
19.....	: تطور الميزان التجاري في شهر يناير 2011.	جدول 2.1
23.....	: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة.	جدول 1.2
28.....	: آفاق النمو في العالم.	جدول 1.3
28.....	: تطور النمو الفصلي.	جدول 2.3
30.....	: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو بالبلدان الشريكة.	جدول 3.3
31.....	: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي) والغاز الطبيعي (بالبنس).	جدول 4.3
32.....	: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر.	جدول 5.3
32.....	: تطور التضخم في العالم مؤخرًا.	جدول 6.3
36.....	: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية.	جدول 1.4
37.....	: أسعار الفائدة الدائنة.	جدول 2.4
44.....	: تقييم سوق الأسهم.	جدول 3.4
47.....	: التضخم ومكوناته.	جدول 1.5
47.....	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية.	جدول 2.5
48.....	: التطور السنوي لأبرز مكونات التضخم.	جدول 1.5
49.....	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية.	جدول 3.5
49.....	: مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي.	جدول 4.5
50.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات.	جدول 5.5
57.....	: توقع التضخم من ف 1 من سنة 2011 إلى ف 1 من سنة 2012.	جدول 1.6

لائحة الإطارات

15.....	: توقع إنتاج الحبوب في سنة 2011 بناء على المعطيات المتاحة المحصورة بتاريخ 10 مارس 2011.	إطار 1.1
37.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية.	إطار 1.4
48.....	: تطور التضخم سنة 2010.	إطار 1.5

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 29 مارس 2011

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 29 مارس 2011.

2. تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الثاني من سنة 2012.

3. لاحظ المجلس أن تطور التضخم جاء متطابقا مع التقييم الذي تم عرضه خلال الاجتماع الأخير. فقد بلغت نسبة التضخم 2% في شهر فبراير على أساس سنوي. مقابل 2,2% خلال الفصل الرابع من سنة 2010 ويناير 2011. بموازاة ذلك، بلغ مؤشر التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، 1,7% في فبراير مقابل 1,4% في يناير. وبدورها، ارتفعت أسعار الإنتاج الصناعي بنسبة 14,1% في يناير مقابل 8,1% في دجنبر و5,6% في نونبر 2010. وذلك بسبب ارتفاع أسعار المواد الأولية في السوق العالمية.

4. على الصعيد الدولي، تواصل ارتفاع أسعار المواد الأولية في الوقت الذي شهدت فيه الأوضاع المالية ضغوطا جديدة، ارتباطا بالصعوبات المتعلقة بالديون السيادية، خاصة في منطقة الأورو. وفي نفس الوقت، ظل النمو معتدلا لدى أهم الشركاء الأوروبيين للمغرب. في حين سجلت البلدان الصاعدة مستويات نمو أعلى بكثير.

5. رغم هذا السياق المتقلب، أثبت الاقتصاد المغربي قدرته على الصمود من خلال تحسن الطلب الخارجي من جهة والنمو المتواصل للطلب الداخلي من جهة أخرى. وبالتالي، يتوقع أن تتراوح نسبة النمو ما بين 4% و5% في سنة 2011. مع ارتفاع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية لتتجاوز 4% خلال الفصل الأول وتستقر ما بين 4,5% و5,5% خلال مجمل سنة 2011.

6. في ظل هذه الظروف، يرتقب أن تظل فجوة الناتج غير الفلاحي، ذات الأهمية بالنسبة لتقييم الضغوط التضخمية، في مستويات لا تشكل على العموم مخاطر على استقرار الأسعار. في حين يرتقب ظهور بعض الضغوط الآتية من سوق الشغل خلال الفصول المقبلة.

7. يشير تحليل التطورات النقدية بنهاية فبراير 2011 إلى استمرار تباطؤ نمو المجمع م3 حيث ارتفع بوتيرة 4,3% على أساس سنوي. مقابل 5,3% خلال الفصل الرابع من سنة 2010. وفي هذا السياق. ظل الفائض النقدي سلبيا. ليعكس بذلك غياب الضغوط النقدية على الأسعار. ومن جهتها. ارتفعت القروض البنكية بنسبة 6,6% في فبراير. مقابل 6% في يناير.
8. بناء على كل هذه المعطيات. يظل التوقع المركزي للتضخم قريبا من التوقعات الصادرة في الاجتماع الأخير للمجلس. فمن المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى 2,2% في المتوسط مع نهاية أفق التوقع. أي الفصل الثاني من سنة 2012. كما يرتقب أن يظل مؤشر التضخم الأساسي معتدلا. إذ لن يتجاوز 2%.
9. في هذا السياق الذي يتسم بانسجام التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار ويتوجه طفيف لميزان المخاطر نحو الارتفاع. قرر مجلس البنك الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 3,25%.
10. إضافة إلى ذلك. تدارس المجلس ووافق على حسابات البنك وتقرير التدبير. وكذا تخصيص النتائج برسم السنة المالية 2010.
11. كما تدارس المجلس واعتمد برنامج الافتحاص الداخلي بالنسبة لسنة 2011.

نظرة عامة

تماشيا مع التحليلات والتوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، بقي التضخم مستقرا في نسبة 2,2% ما بين الفصل الرابع من سنة 2010 ويناير 2011. وذلك في سياق اتسم بوجود ضغوط على الأسعار على الصعيد الدولي، نتيجة ارتفاع أسعار النفط والسلع الأولية. أما التضخم الأساسي، الذي يواصل الارتفاع ببطء منذ فبراير 2010، فقد بلغ 1,4% في يناير 2011 مقابل 0,4% كمعدل خلال السنة الماضية. وبالمقابل، أصبح انتقال تطور الأسعار الدولية للسلع الأولية نحو أسعار الإنتاج الصناعي أكثر وضوحا في يناير 2011، حيث بلغت نسبة نمو هذه الأسعار 14,1% مقابل 8,1% في دجنبر 2010.

وعلى المستوى الدولي، تظل الضغوط قائمة على مستوى الأوضاع المالية، تغذيها المخاوف المرتبطة بحجم الديون السيادية والتطورات السياسية الأخيرة في بعض بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وشهدت العائدات في أسواق السندات ارتفاعات جديدة. سواء في الولايات المتحدة أو في منطقة الأورو، فيما تراجعت مؤشرات البورصة في البلدان الناشئة وبدرجة أقل في البلدان المتقدمة، وكانت انخفاضاتها أكثر حدة في نهاية فبراير 2011. ورغم ذلك، تواصل ارتفاع الائتمان في البلدان المتقدمة، وإن كان ذلك بإيقاعات لا تزال جد معتدلة.

وفي ما يخص النشاط الاقتصادي العالمي، فما زال يتميز بتباين نسب النمو. فقد واصلت الحركية المطردة للاقتصادات الناشئة بآسيا وأمريكا اللاتينية تدعيم انتعاش الاقتصاد العالمي خلال الفصل الرابع، فيما بقي النمو ضعيفا أو معتدلا بأغلبية البلدان المتقدمة. وفي هذا السياق الذي تميز بتسارع ارتفاع أسعار السلع الأولية، تنامي التضخم في عدة بلدان متقدمة وناشئة ليصل إلى مستويات قريبة من مثيلاتها المسجلة سنة 2008.

وعلى الصعيد الوطني ورغم التطورات التي تمت ملاحظتها، لا سيما بطؤ انتعاش النشاط الاقتصادي لدى أغلب الشركاء الأوروبيين، فإن مؤشرات الحساب الجاري لميزان الأداءات واصلت في شهر يناير 2011 التحسن الملحوظ خلال الأشهر الأخيرة من 2010. فقد ارتفعت الصادرات بنسبة 22,3% مع تزايد بواقع 23,4% في الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته، فيما تنامت عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بوتيرة 10,6% و 1,4% على التوالي. وفي نفس الوقت، سجلت الواردات ارتفاعا بنسبة 26,3% خاصة بفعل تنامي واردات المنتجات الطاقية بنسبة 32,9%. وفي سياق تميز بالتطور الملائم لمؤشرات الطلب الداخلي، يرتقب أن تعرف الأنشطة غير الفلاحية نموا يفوق 4% خلال الفصل الأول ويتراوح بين 4,5% و 5,5% خلال مجموع سنة 2011. ورغم ذلك، من غير المتوقع أن تصل فجوة الناتج غير الفلاحي، التي تعد ملائمة لتقييم الضغوط التضخمية، قيما من شأنها أن تمثل خطرا على استقرار الأسعار. وفي المحصلة، يرتقب أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي الكلي حوالي 4,1% خلال الفصل الأول من السنة وما بين 4% و 5% خلال مجموع سنة 2011.

وفي ما يخص الأوضاع النقدية، تبرز البيانات المتوفرة حتى نهاية يناير 2011 الاعتدال المتواصل لوتيرة نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي. وعلى أساس سنوي، انحصر نمو المجمع م 3 في 3,6%. بعد أن بلغ 5,3% خلال الفصل الرابع من سنة 2010، خاصة بفعل تباطؤ الودائع تحت الطلب وانخفاض سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة النقدية، مما جعل الفائض النقدي يبقى في مستويات سلبية. وفي نفس الوقت، بلغ ارتفاع الائتمان 5,5% مقابل 9,3% خلال الفصل الرابع من سنة 2010. وفي ما يخص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي قام به بنك المغرب لدى البنوك إلى انخفاض سعر الفائدة المتوسط المرجح خلال الفصل الرابع من سنة 2010، خاصة نتيجة تراجع أسعار الفائدة على تسهيلات الخزينة. أما بالنسبة لأسعار الأصول العقارية، فالمؤشر الذي يحسبه البنك يشير إلى انخفاض بواقع 0,9% خلال الفصل الرابع، على أساس سنوي.

وبناء على مجموع هذه العناصر، يرتقب أن يبقى التضخم في أفق الفصول الستة القادمة متماشيا مع استقرار الأسعار على العموم. وفي نهاية أفق التوقع، أي في الفصل الثاني من سنة 2012، من المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى 2,2%. فيما يرتقب أن يبلغ معدله خلال نفس الأفق 2,1%. ومقارنة بالفصل السابق، لم تتم مراجعة توقع التضخم بشكل كبير (انظر تقرير السياسة النقدية الصادر في دجنبر 2010)، حيث انتقل من 2,3% إلى 2,1%. وفي ما يخص ميزان المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي، فهو يظل متوجها نحو الأعلى، ارتباطا على الخصوص بالعوامل الخارجية، لا سيما تقلب السلع الأولية في الأسواق الدولية.

1. توجه العرض والطلب الإجماليين

تشير التوقعات إلى بلوغ النمو الوطني سنة 2010 نسبةً تتراوح بين 3% و4%. وهو ما يشمل تراجع القيمة المضافة الفلاحية وتدعم الأنشطة غير الفلاحية بفضل التوجه الإيجابي للأنشطة المعدنية والطاقية إلى جانب تعزيز القطاع الثالثي. ففي ما يخص الطلب، عرفت سنة 2010 تحسناً استهلاكياً، سواء منه استهلاك الأسر أو الإدارات العمومية. وكذا ارتفاع التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت وتراجع المخزونات. كما بلغت نسبة تغطية واردات السلع والخدمات ما قدره 74,3% مقابل 70,7% سنة من قبل. وذلك بفعل النمو السريع للصادرات (19,3%) مقارنة بالواردات (13,6%). مما نتج عنه مساهمة الطلب الخارجي إيجاباً في النمو الوطني. بعد ثلاث سنوات متتالية من المساهمة السلبية. وتبقى الأفق الخاصة بسنة 2011 إيجابية على العموم. إذ تشير التوقعات إلى استقرار أداء الأنشطة الفلاحية وتحسن التدرج للأنشطة غير الفلاحية التي قد تتزايد قيمتها المضافة بوتيرة تتراوح بين 4,5% و5,5%. وفي الجمل، ينتظر أن يبلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 4,1% في الفصل الأول ليتراوح بين 4% و5% طيلة السنة.

1.1 الإنتاج

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

قطاعات الأنشطة (%)	2009			2010		2011	
	ف1	ف2	ف3	ف1	ف2	ف1	ف2
الفلاحة	30,7	31,2	29,4	31,1	-8,6	-7,4	2,8
القيمة المضافة غير الفلاحية	-2,2	0,1	0,9	5,4	6,1	4,9	4,4
الصناعة الاستخراجية	-46,8	-31,0	-21,9	14,0	107,9	46,9	8,6
الصناعة التحويلية	-2,0	-1,6	-0,7	2,7	1,4	1,1	3,4
الكهرباء والماء	6,2	2,3	3,3	2,2	6,7	11,3	13,7
البناء والأشغال العمومية	2,6	3,9	1,0	6,1	2,9	2,6	0,7
التجارة	3,1	2,7	3,0	5,3	1,6	1,9	3,7
الفنادق والمطاعم	-5,8	-2,0	0,1	2,9	6,7	8,3	8,0
النقل	1,5	2,6	2,3	4,9	7,6	5,6	7,1
البريد والاتصالات	2,8	3,3	3,9	1,1	4,1	3,1	8,1
الإدارة العمومية والضمائم الاجتماعي	7,7	7,7	7,6	7,6	3,4	3,3	3,5
خدمات أخرى *	3,5	3,7	3,5	4,0	4,3	4,9	4,9
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	4,0	3,1	6,5	5,1	4,1	4,0	5,6
الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة	-1,5	0,4	1,5	5,4	5,8	4,8	5,0
الناتج الداخلي الإجمالي	2,2	4,2	4,9	8,6	3,9	3,0	3,1

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

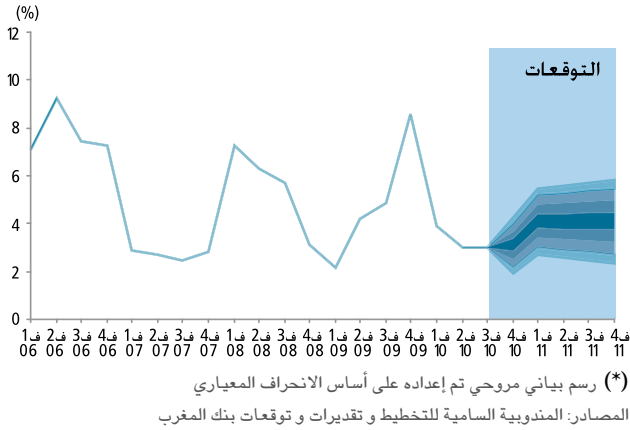
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط. تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

تميز الاقتصاد الوطني سنة 2010 بالانتعاش التدريجي للأنشطة غير الفلاحية بفعل التوجه الجيد للأنشطة المعدنية والطاقية. إضافة إلى تدعيم أنشطة القطاع الثالثي. أما القطاع الفلاحي، فقد تراجع بواقع 7% بعد أن كان قد شهد موسماً فلاحياً استثنائياً في 2008-2009.

ومن المنتظر أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية انتعاشها خلال الفصل الأول من سنة 2011، بالرغم من بعض التراجع الطفيف بفعل اختفاء الآثار الأساسية. وتشير آخر المؤشرات الظرفية المتاحة إلى بلوغ النمو غير الفلاحي حوالي 4,9% خلال الفصل الرابع من سنة 2010 مقابل تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 7,4%. لتتراوح بذلك نسبة نمو الناتج الداخلي الإجمالي ما بين 3% و4%. تماشياً مع التوقعات السابقة (أنظر التقرير حول السياسة النقدية لـ 2010).

ويستفيد الموسم الفلاحي الحالي من الظروف المناخية الإيجابية على العموم. إذ تزايدت المساحات المزروعة بالحبوب الخريفية بنسبة 9,1% لتصل إلى 4,8 مليون هكتار. فحسب آخر المعطيات المحصورة في 10 مارس 2011، بلغ حجم التساقطات المطرية 324 ملم، متراجعا بواقع 9% مقارنة بمتوسطه للسنوات الخمس الأخيرة. مما أدى إلى ارتفاع نسبة

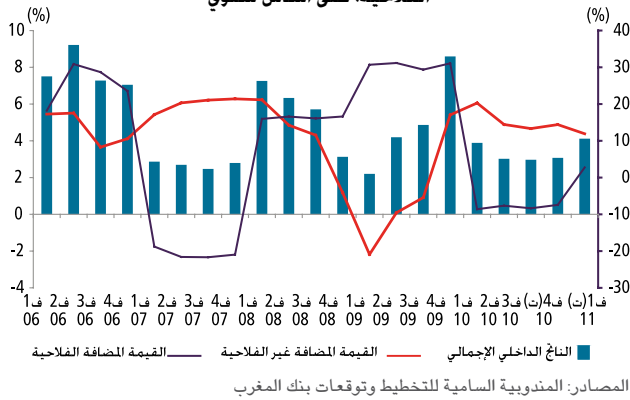
رسم بياني 1.1: توقعات النمو ف4-2010 - ف4-2011 *



ملء السودود الفلاحية إلى 74%. وفي ظل هذه الظروف، من المنتظر أن يصل إنتاج الحبوب إلى حوالي 80 مليون قنطار، حسب تقديرات بنك المغرب (أنظر الإطار 1.1).

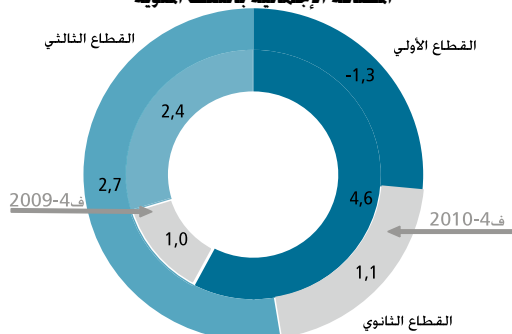
وبخصوص القطاع الثانوي، وارتكازا على آخر المعطيات المتوفرة، من المنتظر أن يحافظ قطاع المعادن على الحيوية التي عرفها خلال الفصول الأخيرة، وإن كان سيشهد بعض التباطؤ، أو بالأحرى تراجعاً طفيفاً خلال الفصل الأول من سنة 2011 بفعل الاندثار التدريجي للآثار الأساسية.

رسم بياني 2.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية، على أساس سنوي



ويتوقع أن تعزز الصناعة التحويلية التطور الملحوظ الذي سجلته خلال الفصل الثالث من سنة 2010، وذلك طيلة الفصل الرابع من سنة 2010 والفصل الأول من سنة 2011. وهذا ما تؤكدته نتائج الاستقصاء حول الظرفية الصناعية لشهر يناير، التي تبين أن الإنتاج الصناعي قد تنامي في كافة الفروع، باستثناء صناعة النسيج والجلد، وبأن الطلبات التي تتوصل بها المقاولات وحجم مبيعاتها، سواء على الصعيد الداخلي أو الخارجي، في تزايد من شهر لآخر. وبخصوص آفاق تطور النشاط، يراهن مهنيو القطاع على تنامي الإنتاج والمبيعات في الداخل والخارج.

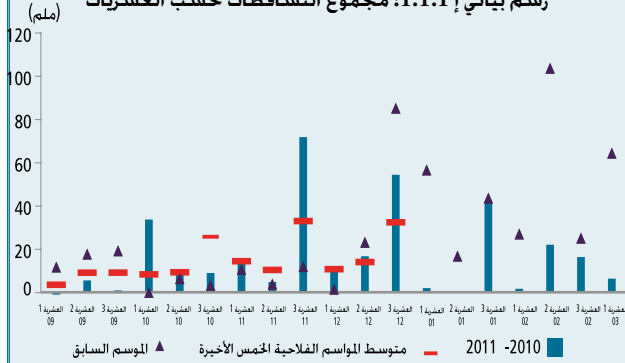
رسم بياني 3.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية بالنقط المئوية



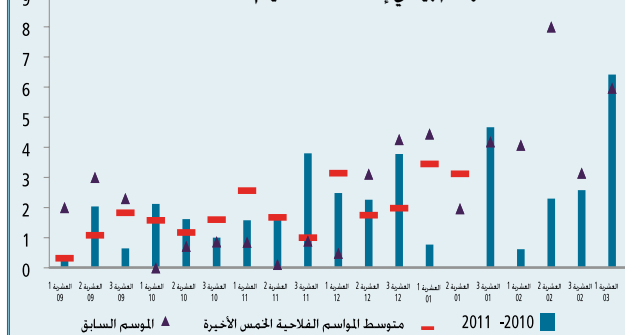
وفي ما يتعلق بقطاع "الكهرباء والماء"، ارتفعت المبيعات بنسبة 9,6% خلال الفصل الرابع من سنة 2010 على أساس سنوي، ويشمل هذا الارتفاع تزايد المبيعات الموجهة للقطاع الصناعي بنسبة 8,3% وتلك الموجهة للأسر بنسبة 14,4%. وبدوره، تنامي الإنتاج الصافي للمكتب الوطني للكهرباء بواقع 10,8%. مما مكن من تقليص الواردات بما قدره 14,8%. في ظل هذه الظروف، ينتظر أن تحافظ القيمة المضافة لهذا الفرع على وتيرة تطورها المسجلة خلال الفصل الثالث من سنة 2010 قبل أن تعود لتنمو بوتيرة أكثر اعتدالا خلال الفصل الأول من سنة 2011.

إطار 1.1: توقع إنتاج الحبوب في سنة 2011 بناء على المعطيات المتاحة المحصورة بتاريخ 10 مارس 2011

رسم بياني 1.1.1: مجموع التساقطات حسب العشريات

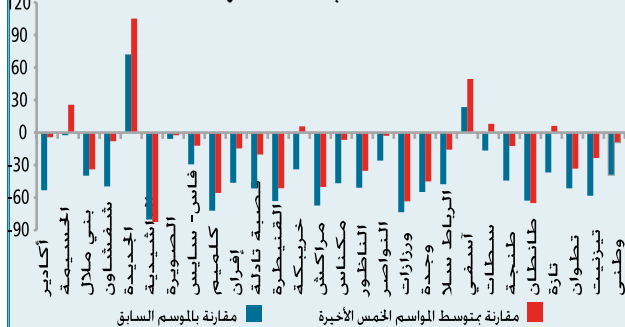


رسم بياني 2.1.1: عدد أيام التساقطات

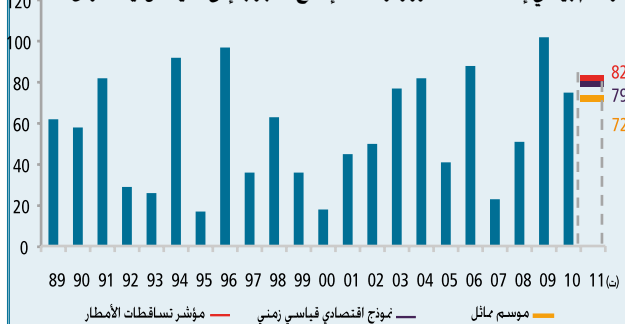


رسم بياني 3.1.1: عجز التساقطات المسجل في الموسم الفلاحي -2010

2011 حسب محطات الأرصاد



رسم بياني 4.1.1: تطور وتوقعات إنتاج الحبوب إلى غاية نهاية مارس 2011



المصادر: وزارة الفلاحة والتنمية القروية والصيد البحري وإدارة الأرصاد الوطنية والمركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي وحسابات وتوقعات بنك المغرب

تميز الموسم الفلاحي 2010-2011 بالتساقط المبكر للأمطار. مما شجع على القيام بأعمال تهيئة زراعة الحبوب الخريفية. بذلك. بلغت المساحات المزروعة. بتاريخ 15 يناير. ما قدره 4,8 مليون هكتار. متزايدة بنسبة 9% مقارنة بالموسم الفلاحي الماضي.

وبالرغم من النقص الذي سجلته التساقطات المطرية. والذي بلغ 39% مقارنة بالموسم السابق و9% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الأخيرة. استفاد الموسم الفلاحي الحالي من التوزيع الزمني الأكثر ملاءمة للتساقطات.

وقد انعكست هذه الظروف على وضعية الأراضي المخصصة للرعي. والتي تميزت بجودتها في كافة أنحاء البلاد. باستثناء جهات الحوز والجهة الشرقية والجهة شبه الصحراوية. حسب الملاحظات التي أعدها المركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي في شهر فبراير. وتجدد الإشارة إلى أن مؤشر الغطاء النباتي في بعض الجهات يقارب القيمة القصوى السنوية التي تسجل عادة في نواحي شهري مارس وأبريل.

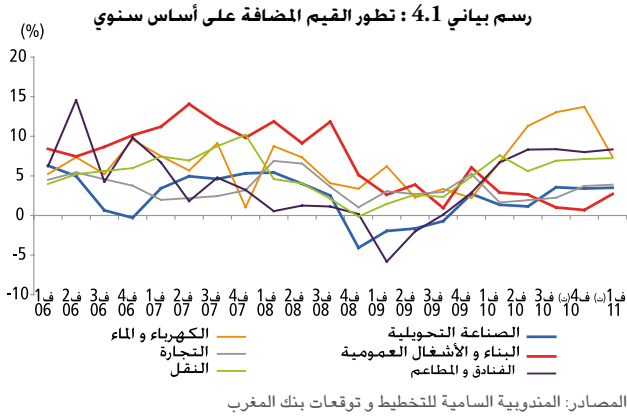
ويمكن إطار توقع الإنتاج الذي أعده بنك المغرب من التحيين المنتظم لتوقع إنتاج الحبوب باعتماد ثلاث آليات: منهجية الاقتصاد القياسي. ومنهجية توقع المواسم المتشابهة ومنهجية تعتمد على مؤشر التساقطات المطرية.

واعتمادا على المعطيات المناخية المحصورة في 10 مارس 2011. أفرز نموذج الاقتصاد القياسي توقع إنتاج 79 مليون قنطار من الحبوب. تشمل 39 مليون قنطار من القمح الرطب و17 مليون قنطار من القمح الصلب و22 مليون قنطار من الشعير. بارتفاع قدره 27% و16% و2% على التوالي مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الأخيرة.

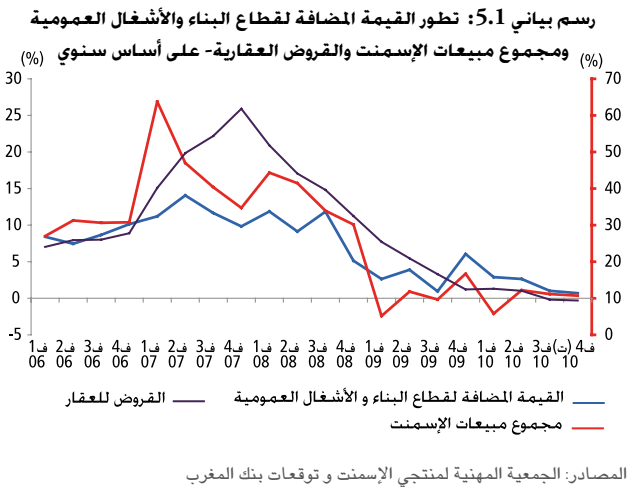
أما طريقة المواسم المماثلة. التي تعتمد على مقارنة الظروف المناخية التاريخية. فقد أفرزت تقديرات إنتاج الحبوب تصل إلى 72 مليون قنطار. تشمل 31 مليون قنطار من القمح الرطب و17 مليون قنطار من القمح الصلب و24 مليون قنطار من الشعير.

ويتطبيق الطريقة المعتمدة على مؤشر التساقطات المطرية. يتوقع أن يصل إنتاج الحبوب على الصعيد الوطني إلى 82 مليون قنطار.

وبلغ متوسط التوقع بالنسبة للطرق الثلاث حوالي 78 مليون قنطار. أي بارتفاع بنسبة 16% مقارنة بمتوسط المواسم الفلاحية الخمس الأخيرة. وبنسبة 6% مقارنة بالموسم الفلاحي الماضي.

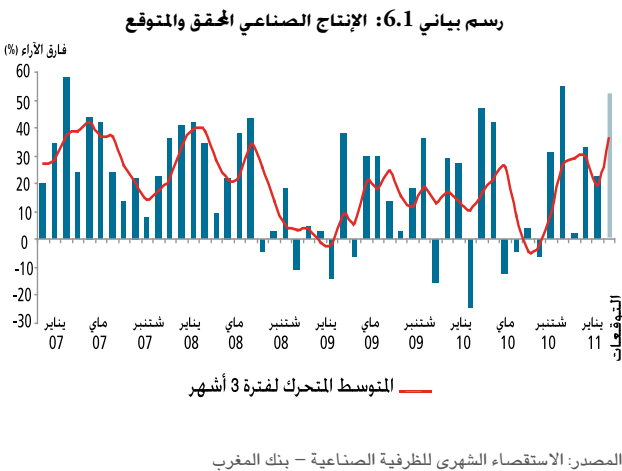


ويبدو أن التباطؤ الذي شهده قطاع البناء والأشغال العمومية خلال الفصول الثلاث الأولى للسنة قد تواصل في الفصل الرابع، إذ انخفضت مبيعات الإسمنت بنسبة 0,3%، متزايدة بنسبة لا تتعدى 0,4% طيلة سنة 2010. إلا أن الإجراءات المتخذة في إطار قانون المالية لسنة 2011 من أجل تشجيع السكن الاجتماعي - إلى جانب استمرار الأوراش البنيوية الكبرى - من شأنها أن تساعد على دعم نشاط القطاع خلال الفصول القادمة.



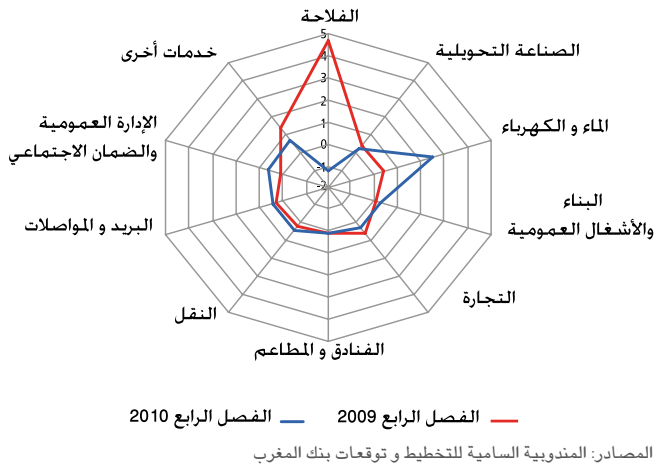
من جهة أخرى، ينتظر أن تتعزز وتيرة نمو أنشطة القطاع الثالثي خلال الفصول القادمة، لتساهم في النمو الاقتصادي بواقع 2,7 نقطة مئوية خلال الفصل الرابع و 2,5 نقطة مئوية في الفصل الأول من سنة 2011.

وبخصوص قطاع السياحة، وبعد أن عرفت سنة 2010 تزايد عدد السياح الوافدين بنسبة 11% وارتفاع نسبة الملء من 41% إلى 44%. وتنامي مداخل الأسفار بنسبة 6,4%. فإن المعطيات الخاصة بشهر يناير 2011 تشير إلى تدعيم هذه النتائج، إذ عرف عدد السياح الوافدين وعدد ليالي المبيت في الفنادق المصنفة، على أساس سنوي، نموا بنسب 15% و 19% على التوالي. إلى جانب ذلك، ارتفعت مداخل الأسفار بواقع 10,6% لتصل إلى 3,9 مليار درهم. في هذا السياق، يرتقب أن يواصل بند "الفنادق والمطاعم" توجهه الجيد، لتسجل قيمته المضافة ارتفاعا بوتيرة قدرها 8,3% خلال الفصل الأول من سنة 2011.



وحيث أن قطاع التجارة يرتبط بشكل وثيق بأنشطة باقي القطاعات، فمن المنتظر أن يستفيد بشكل أكبر من الانتعاش الملحوظ في الأنشطة غير الفلاحية. كما من المرتقب أن تتنامى القيمة المضافة للنقل بنسبة 7,1% في الفصل الرابع من سنة 2010 وبنسبة 7,2% في الفصل الأول من سنة 2011. وبذلك، سيكون القطاع قد عرف تحسنا على مستوى

رسم بياني 7.1 : مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



مختلف فروع قطاع النقل. خاصة النقل الجوي، الذي تنامى بنسبة 15,1% في نهاية سنة 2010 وبنسبة 15,3% في شهر يناير من سنة 2011.

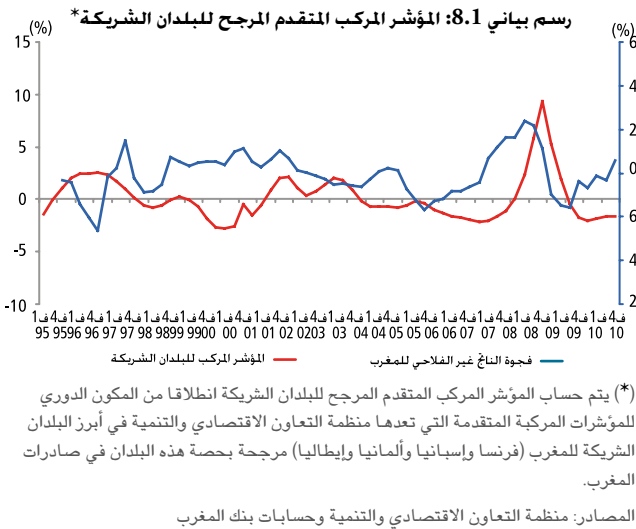
وإجمالاً، يبدو أن التطورات الظرفية التي عرفتها مختلف فروع النشاط تؤكد التحسن التدريجي للأنشطة غير الفلاحية خلال سنة 2011، إذ سجلت قيمتها المضافة نمواً تراوح بين 4,5% و 5,5%. ومن المنتظر أن يؤدي هذا التطور، إلى جانب استقرار أداء الأنشطة الفلاحية، إلى تحقيق نمو إجمالي يتراوح بين 4% و 5% لمجموع السنة.

2.1 الاستهلاك

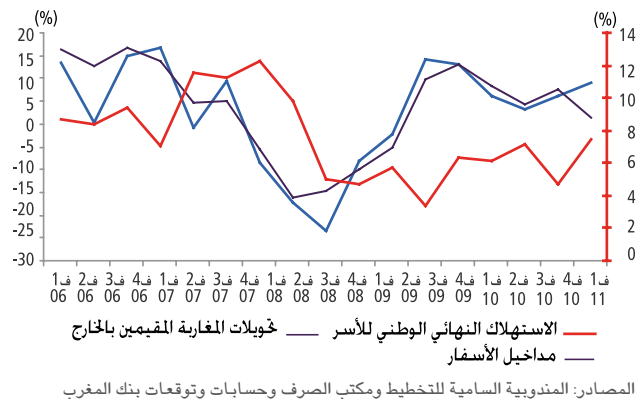
بعد تباطؤ الاستهلاك سنة 2009 بفعل تداعيات الأزمة الاقتصادية الدولية، تشير التقديرات الخاصة بسنة 2010 وتوقعات سنة 2011 إلى تعزز الاستهلاك النهائي للأسر، ليتماشى مجدداً مع التوجه الملاحظ في بداية الألفية الثانية.

وتبين التقديرات التي أعدتها المصالح التابعة للبنك تحسن العوامل المحددة لاستهلاك الأسر، إذ تنامي الدخل الوطني الإجمالي المتاح للفرد بنسبة 5,8% سنة 2011 مقابل 4,6% سنة 2010. وذلك بفعل انتعاش الأنشطة غير الفلاحية والتدعيم التدريجي لتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.

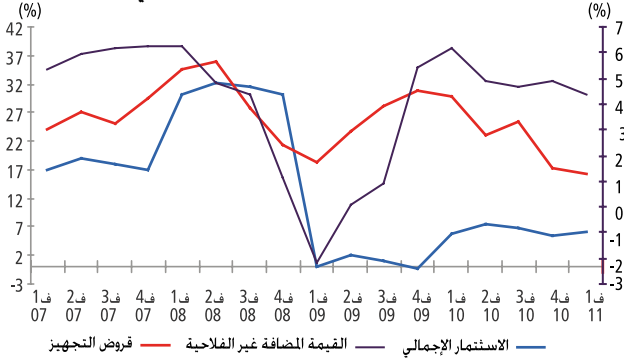
وتتأكد هذه الدينامية من خلال تحليل المؤشرات العالية التردد المتوفرة، التي تبين ارتفاع مداخيل الأسفار في يناير 2011 بنسبة 10,6% وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بما قدره 1,4% و القروض الممنوحة للأسر بواقع 8,2%. وتؤكد بعض المؤشرات الأخرى أيضاً تحسن استهلاك الأسر، خاصة نفقات السفر التي ارتفعت بنسبة 9,3% سنة 2010 وبنسبة 8,8% في شهر يناير 2011 على أساس



رسم بياني 9.1 : التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر. تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج ومداخيل الأسفار. على أساس سنوي



رسم بياني 10.1: التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز: على أساس سنوي



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، حسابات وتوقعات بنك المغرب

سنوي. وبالمثل، يبين الاستقصاء الشهري للظرفية الصناعية تحسن المبيعات المحلية للصناعات الغذائية وصناعات النسيج والجلد.

إلى جانب ذلك، من المتوقع أن يؤدي قرار الدولة توفير مبلغ إضافي قدره 15 مليار درهم برسم تحملات المقاصة، لتبلغ هذه الأخيرة 32 مليار إلى الحد من أثر غلاء المواد الأولية على القدرة الشرائية للأسر، مما سيساهم في دعم مصاريف الاستهلاك سنة 2011.

3.1 الاستثمار

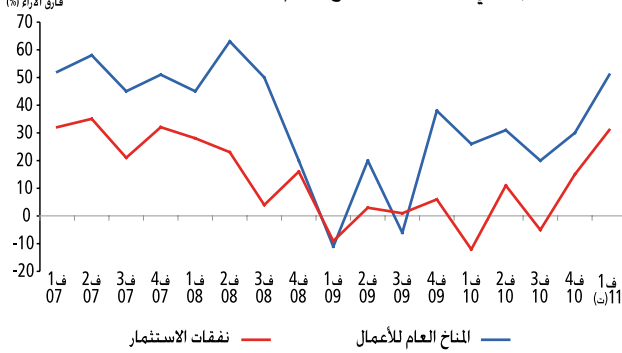
ينتظر أن يعرف تطور الاستثمار سنة 2011 انتعاشا أكبر للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت إلى جانب تراجع المخزون بالأسعار الجارية مقارنة بالمستويات الاستثنائية المسجلة سنتي 2008 و2009.

بذلك، من المرتقب أن يرتفع الاستثمار سنة 2011 بوتيرة قريبة من توجهه على المدى الطويل بعد تباطؤه سنتي 2009 و2010، وذلك بفضل عودة ثقة الفاعلين الاقتصاديين وتنامي استقطاب الاقتصاد الوطني للاستثمارات المباشرة الخارجية والإبقاء على نفقات استثمار القطاع العمومي في مستوى مرتفع.

ومن المتوقع أن تتنامى استثمارات المقاولات والمؤسسات العمومية بنسبة 60% مقارنة بمتوسط استثمارات القطاع خلال السنوات الخمس الأخيرة لتصل سنة 2011 إلى 106 مليار درهم خصصت بالأساس إلى قطاعات الفوسفات والطاقات المتجددة والبنيات التحتية الأساسية.

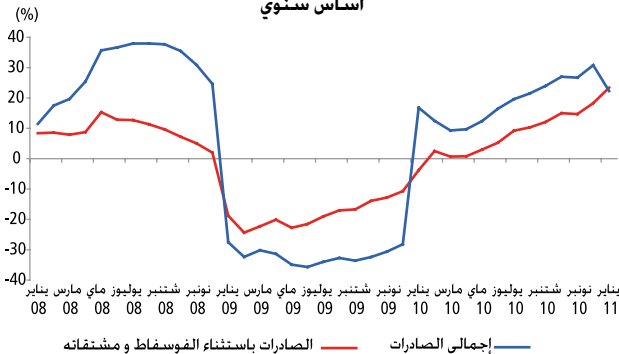
إضافة إلى ذلك، ينتظر أن ينتعش استثمار القطاع الخاص، موازاة مع تدعيم النشاط في مختلف القطاعات الواعدة، خاصة قطاع البناء والأشغال العمومية، وتعزيز المناخ العام للأعمال. في هذا الصدد، تشير نتائج استقصاء الظرفية في القطاع

رسم بياني 11.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار



المصدر: استقصاء بنك المغرب للظرفية الصناعية

رسم بياني 12.1: تطور مجموع الصادرات والصادرات باستثناء الفوسفات، على أساس سنوي



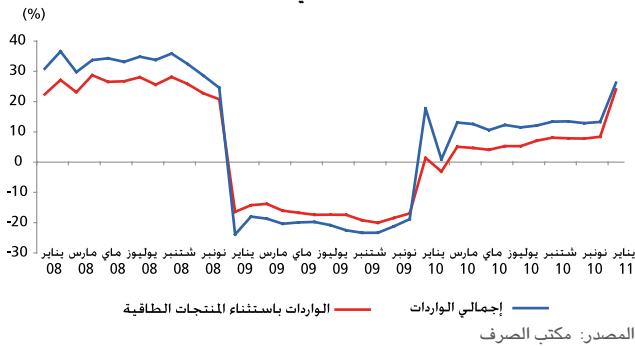
المصدر: مكتب الصرف

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري في شهر يناير 2011، على أساس سنوي

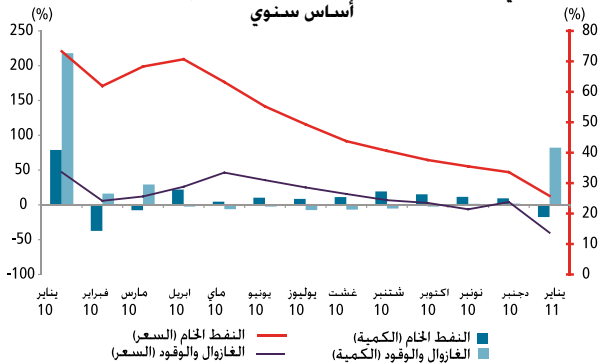
التغيرات % المبلغ	يناير		(بملايين الدراهم)
	يناير *2011	يناير 2010	
+22,3	+2 391,1	13 097,6	10 706,5
+18,8	+466,5	949,3	2 482,8
+23,4	924,6 +1	148,3	223,7
+83,3	+574,6	264,4	689,8
+49,3	+179,5	543,8	364,3
+7,5	+107,8	552,8	445,0
-19,2	-115,9	487,9	603,8
+30,9	+153,0	647,5	494,5
+26,3	+5 467,4	26 262,3	20 794,9
+32,9	724,8 +1	968,4	6 243,6
+24,1	742,6 +3	293,9	19 551,3
+23,8	024,7 +1	321,4	5 296,7
+65,1	318,6 +1	343,7	3 025,1
+19,8	+721,1	354,2	4 633,1
+7,1	+319,1	844,9	4 525,8
30,5	3 076,3	-13 164,7	-10 088,4

(*) معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 13.1: تطور مجموع الواردات والواردات باستثناء الطاقة. على أساس سنوي



رسم بياني 14.1: تطور كميات وأسعار النفط الخام والغازوال والوقود. على أساس سنوي



الصناعي، الذي يعده بنك المغرب، والخاص بالفصل الرابع من سنة 2010. أن 47% من مهنيي القطاع يعتبرون مناخ الأعمال "حسناً" على العموم فيما يرى 17% منهم أن هذا المناخ "ردي". علاوة على ذلك، ارتفع عدد الطلبات الجديدة المتوصل بها في حين ظل مستوى المخزونات شبه عادٍ. وحسب نفس الاستقصاء، تزايدت نسبة الاستثمارات المحققة إذ بلغ فارق الآراء 15%. ويتوقع 42% من المهنيين استمرار هذا النمو فيما يترقب 47% منهم ركود الاستثمار.

أما بخصوص الإدارة المركزية، واستناداً إلى قانون المالية لسنة 2011، من المتوقع أن ترتفع نفقات استثمار الخزينة بحوالي 4% مقارنة بالتقديرات الخاصة بسنة 2010، لتصل إلى 48 مليار درهم.

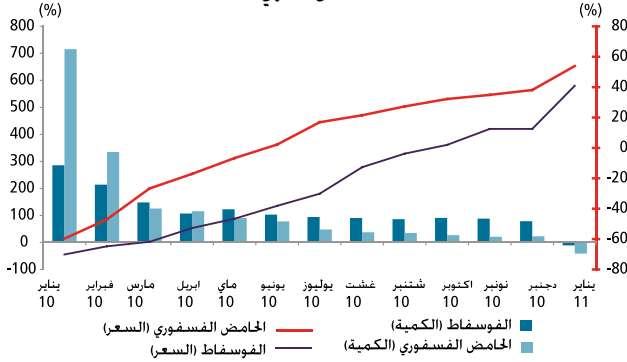
4.1 التجارة الخارجية

تبين المعطيات الخاصة بالتجارة الخارجية، والتي تم حصرها في نهاية شهر يناير 2011، استمرار تحسن الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب، كما تدل على ذلك الوتيرة القوية لنمو الصادرات. وبالرغم من ذلك، تزايد العجز التجاري على أساس سنوي نتيجة لارتفاع الواردات.

فقد أفرز الميزان التجاري، في نهاية الشهر الأول من السنة، عجزاً بلغ 13,2 مليار درهم، متزايداً بنسبة 30,5% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. وينتج هذا العجز عن الارتفاع الهام للواردات بنسبة 26,3% مقابل 22,3% بالنسبة للصادرات. وبذلك، بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات ما قدره 49,9% بدلاً من 51,5% سنة من قبل.

ويعزى نمو الصادرات بالأساس إلى ارتفاع الصادرات باستثناء الفوسفات بنسبة 23,4%. فقد تنامي بيع الأسلاك الكهربائية والمكونات الإلكترونية والملابس الداخلية والملابس الجاهزة بنسب 83,3% و 49,3%

رسم بياني 15.1: تطور كميات وأسعار الفوسفات والحامض الفسفوري. على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف

و30,9% و7,5% على التوالي، فيما تراجعت مبيعات الحوامض ومنتجات البحر بما قدره 19,2% و11% على التوالي. ومن جهتها، شهدت صادرات الفوسفات ومشتقاته نموا سنويا بلغ 18,8%. حيث تصاعدت مبيعات الفوسفات بنسبة 25,6% فيما تنامت مبيعات الأسمدة الطبيعية والكيميائية بواقع 56,1% على أساس سنوي. أما صادرات الحامض الفسفوري، فقد عرفت تراجعا قدره 9,7% من سنة لأخرى.

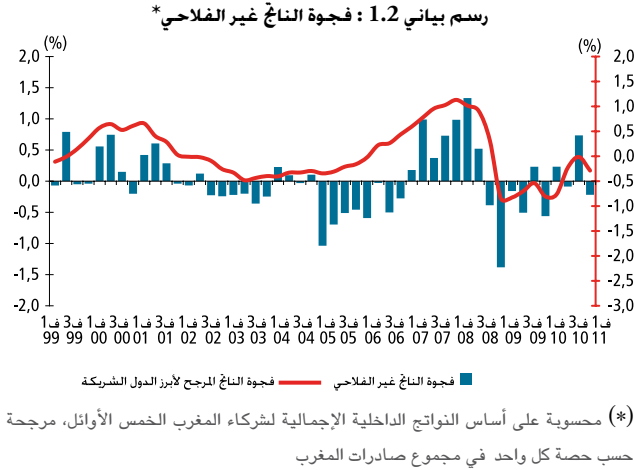
في المقابل، يعزى نمو الواردات إلى ارتفاع المشتريات في كافة أصناف المنتجات. فقد ارتفعت فاتورة الطاقة بنسبة 32,9% لتصل إلى 7 مليار درهم. في حين تزايدت فاتورة المنتجات الغذائية بنسبة 65,1%. ويعكس نمو واردات المنتجات الطاقية أساسا تزايد متوسط سعر الطن المستورد من النفط الخام بنسبة 25,8%. في مقابل ذلك، تراجع الحجم المستورد بنسبة 17,5%. هكذا، بلغ متوسط سعر الطن المستورد 5.635 درهم للطن مقابل 4.481 درهم للطن خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

أما حجم المشتريات، فقد تراجع من 498 ألف طن إلى 410,8 ألف طن. كما تنامت المشتريات من الغازوال والفيول بنسبة 107,1% فيما ارتفعت المشتريات من غاز البترول وباقي المحروقات بنسبة 77,5%. وباستثناء المواد الطاقية، فقد ارتفعت الواردات بنسبة 24,1% لتصل إلى 19,3 مليار درهم. وبالفعل، فقد تزايدت واردات المواد الغذائية بنسبة 65,1% نتيجة ارتفاع الواردات من القمح والسكر بنسب 265,2% و124,7% على التوالي. ومن جهتها، ارتفعت واردات أنصاف المنتجات بنسبة 23,8% نتيجة بالأساس إلى تزايد المشتريات من المواد البلاستيكية بنسبة 29% ومن الأسلاك الكهربائية بنسبة 62,4%. وقد تزايد أيضا حجم الواردات من السلع الاستهلاكية بنسبة 19,8% نتيجة لتزايد المقتنيات من السيارات الشخصية والأدوية بنسب 43,8% و5% على التوالي.

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

بالرغم من استمرار قوة الطلب الداخلي والانتعاش التدريجي لدى أبرز شركائنا، تبين تقديرات بنك المغرب أن فجوة الناتج غير الفلاحي لم تبلغ مستويات من شأنها ممارسة ضغوط على الأسعار. فمن المرتقب أن يعود هذا المؤشر الذي كان متوسطه إيجابيا بشكل طفيف خلال النصف الثاني من سنة 2010، بشكل استثنائي إلى قيم سلبية في الفصل الأول من سنة 2011. وقد عرفت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في القطاع الصناعي من جهتها، انخفاضا طفيفا وإن ظلت تتجاوز متوسطها التاريخي. وذلك حسب معطيات الاستقصاء الشهري لبنك المغرب الخاص بشهر يناير 2011. أما بالنسبة لسوق الشغل، فقد تميز الفصل الرابع من سنة 2010 بارتفاع معدل البطالة الوطني بواقع 0,2 نقطة مئوية على أساس سنوي، وهو ما يشمل تراجعاً طفيفاً في معدل البطالة في الوسط الحضري وارتفاعاً بواقع 0,5 نقطة مئوية في المحيط القروي. وتشير المعطيات المتاحة حول الأجور في القطاع الخاص إلى تدنيها بالقيمة الحقيقية في الفصل الثالث من سنة 2010. وإجمالاً، يشير تحليل مختلف التطورات إلى غياب أية ضغوط كبرى للطلب على الأسعار في الفصول المقبلة.

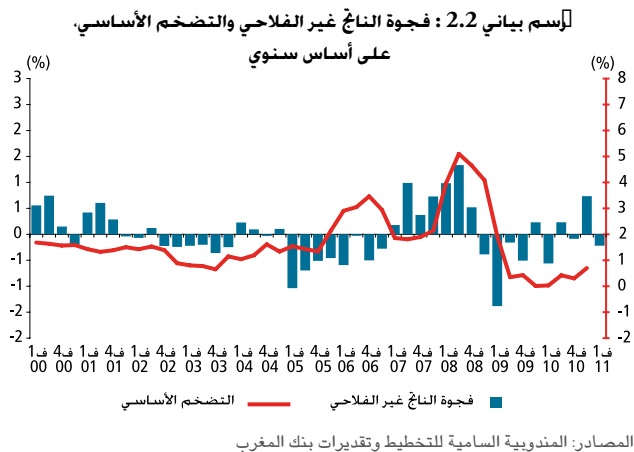
1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

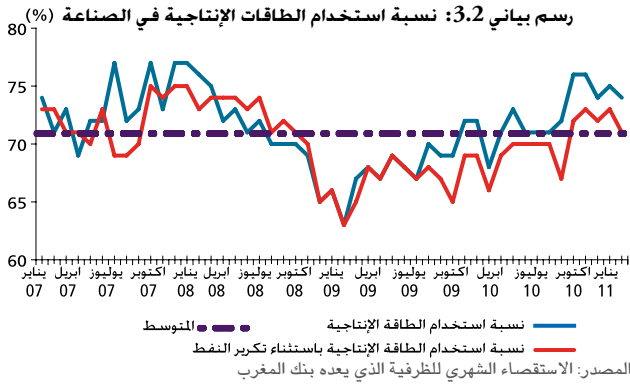


يرتقب أن تناهز فجوة الناتج غير الفلاحي الصفر خلال الفصل الأول من سنة 2011، وهو ما يشير إلى استمرار تعزيز الطلب الداخلي والانتعاش التدريجي في أبرز البلدان الشريكة. وإن بوتيرة لا تشكل خطراً كبيراً على استقرار الأسعار. ومن المتوقع ألا تسجل فجوة الناتج لدى البلدان الشريكة الرئيسية، التي تساهم بشكل كبير في تغيرات النشاط غير الفلاحي بالمغرب، قيماً إيجابية كبيرة إلا ابتداء من الفصل الثالث من سنة 2011 شريطة عدم تحقق المخاطر المحيطة بالانتعاش الاقتصادي لاسيما المرتبطة منها بارتفاع أسعار المواد الأولية.

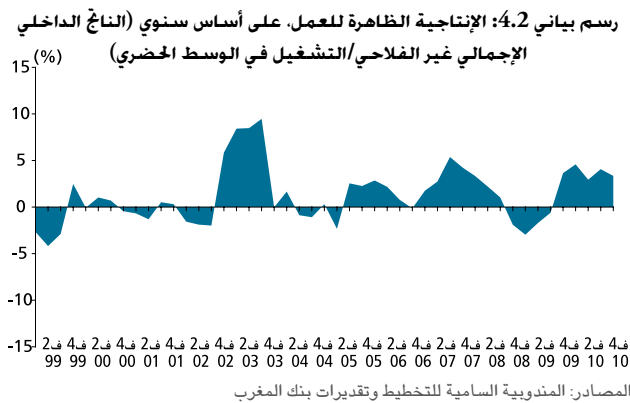
وتماشياً مع هذه التطورات، أبرزت نتائج الاستقصاء الشهري للظرفية في القطاع الصناعي الذي يقوم به بنك المغرب والخاص بشهر يناير تراجع نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية بنقطة مئوية واحدة لتصل إلى 74% وهو مستوى يفوق بقليل متوسطها التاريخي. وقد نتج هذا التطور بالأساس عن الانخفاض القوي في نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعات الميكانيكية والمعدنية التي تراجعت من 65% إلى 57%.

وعلى مستوى القطاعات الأخرى، تراجعت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية بشكل طفيف في الصناعة الغذائية لتصل إلى 75% في حين استقرت في 79% بالنسبة للصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية. أما في الصناعات الكهربائية والإلكترونية وصناعات النسيج والجلد، فقد استقرت في 83% و 71% على التوالي خلال شهر يناير.

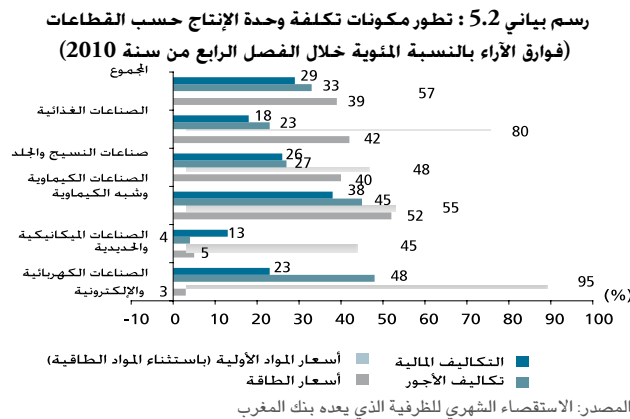




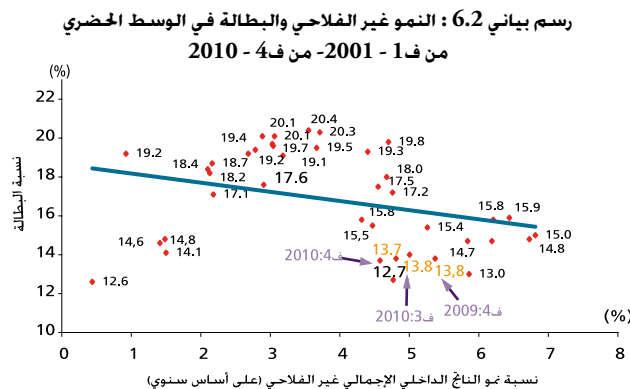
وارتفع مؤشر الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة في الأنشطة غير الفلاحية من جهته. بواقع 4% على أساس سنوي خلال الفصل الرابع من سنة 2010 ليصل إلى حوالي 115 نقطة. وبالنظر إلى التقديرات التي قام بها بنك المغرب والمتعلقة بالنتائج الداخلي الإجمالي، يمكن القول بأن هذا التطور يعزى إلى نمو نسبة التشغيل في الوسط الحضري بوتيرة أدنى من نسبة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي.



وموازاة مع ذلك، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب حول الظرفية في القطاع الصناعي إلى ارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج من فصل لآخر، حيث بلغ فارق الآراء 52%. ويرجع هذا التطور حسب آراء المقاولات، إلى تزايد أسعار المواد الأولية غير الطاقية بفارق آراء بلغ 57%. وبدرجة أقل إلى ارتفاع التكاليف الطاقية. وعلى المستوى القطاعي، وعلاوة على تكاليف المواد الأولية غير الطاقية التي شكلت المصدر الرئيسي لارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج في جميع الفروع، مثلت التكاليف المالية بالنسبة للفاعلين في الصناعات الميكانيكية والمعدنية ومستوى الأجور بالنسبة للفاعلين في الصناعات الكهربائية والإلكترونية، المصدر الثاني للارتفاع. وعلى صعيد الفروع الأخرى، كانت التكاليف الطاقية هي العامل الثاني المتسبب في الارتفاع.



2.2 الضغوط على سوق الشغل



في متم الفصل الرابع من سنة 2010، وصل عدد السكان النشيطين البالغة أعمارهم 15 سنة فما فوق إلى 11.402.000 شخصا، متناميا بنسبة 1,4% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2009. وتشمل هذه الزيادة ارتفاعا في الوسطين الحضري والقروي على حد سواء. وبالمقابل، انخفضت نسبة المشاركة في اليد العاملة بواقع 0,2 نقطة مئوية، لتصل إلى 49,1% على إثر زيادة الساكنة النشيطة البالغة 15 سنة فما فوق بوتيرة أبطأ من وتيرة تزايد مجموع السكان.

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

2010 - 4		2009 - 4			
المجموع	الحضري	المجموع	الحضري		
بالملايين/ب %					
السكان النشيطون والتشغيل					
11,4	5,38	6,01	11,24	5,31	5,92
السكان النشيطون ²					
49,1	57,6	43,4	49,3	57,4	43,7
نسبة المشاركة في اليد العاملة ³ (%)					
10,35	5,16	5,18	10,22	5,12	5,1
السكان النشيطون المشتغلون					
44,6	55,2	37,4	44,8	55,3	37,7
نسبة التشغيل ⁴ (%)					
البطالة					
1052	225	827	1016	198	818
السكان النشيطون العاطلون عن العمل					
9,2	4,2	13,7	9	3,7	13,8
نسبة البطالة ⁵ (%)					
حسب الشهادات					
4,6	2,6	7,9	4,2	2,2	7,6
بدون شهادات					
16,7	11,2	18,2	17,2	11,7	18,6
حاملو الشهادات					

(1) - بيانات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان

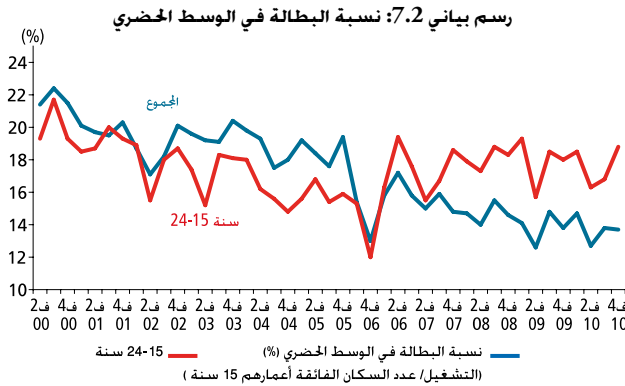
(2) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بملايين الأشخاص)

(3) - السكان النشيطون/مجموع السكان

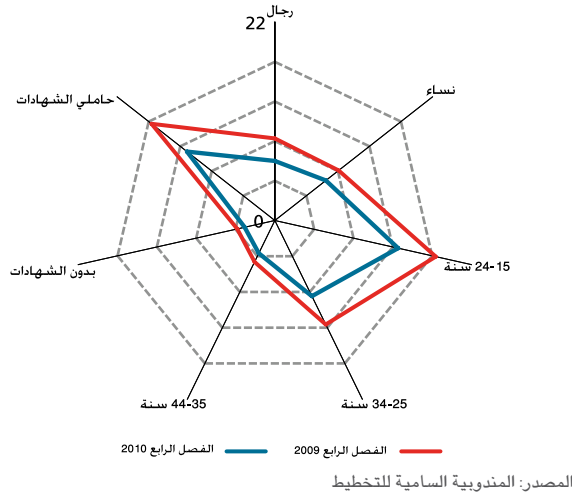
(4) - السكان النشيطون المشتغلون/مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق

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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط



رسم بياني 8.2 : تطور بنية البطالة حسب الجنس والسن والشهادات



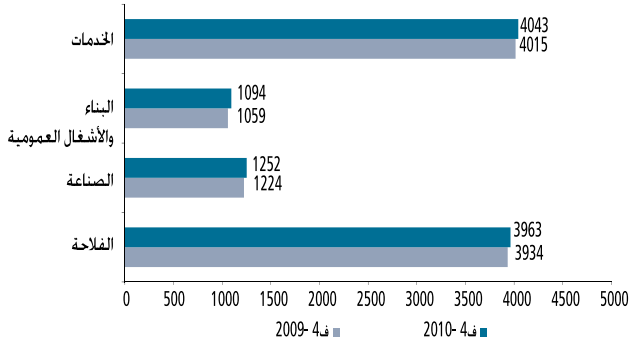
وبخصوص عدد السكان النشيطين المشتغلين، فقد تزايد بواقع 1,3% ليصل إلى حوالي 10,35 مليون شخص في الفصل الرابع من سنة 2010. وتدنت نسبة التشغيل من جهتها بما قدره 0,2 نقطة مئوية لتصل إلى 44,6%. وذلك بسبب ارتفاع عدد مناصب الشغل المحدثة بوتيرة أدنى من وتيرة تزايد السكان البالغين أكثر من 15 سنة. وحسب وسط الإقامة، تراجع نسبة التشغيل في الوسط الحضري والقروي لتبلغ 37,4% و55,2% على التوالي.

وبلغ عدد مناصب الشغل المأجور المحدثة 111.000 منصبا خلال الفصل الرابع من سنة 2010. منها 60% في المدن. وازداد عدد مناصب الشغل غير المأجور، من جهته، بواقع 10.000 منصبا بالرغم من فقدان 5.000 منصب في القري. وهو ما انعكس من خلال العدد الصافي للمناصب المحدثة الذي بلغ 121.000 منصب شغل، منها 81.000 في الوسط الحضري و40.000 في الوسط القروي.

وعلى المستوى القطاعي، همّ إحداث مناصب الشغل بالأساس قطاع البناء والأشغال العمومية بواقع 35.000 منصب جديد. بزيادة قدرها 3,4%. متبوعا بقطاع الفلاحة الذي عرف إحداث 29.000 منصب شغل (0,7%) والصناعة والخدمات بواقع 28.000 لكل منهما (2,3% و0,7% على التوالي). وتجدر الإشارة إلى أن إحداث مناصب الشغل في قطاعات البناء والأشغال العمومية والخدمات شهد تباطؤا ملموسا مقارنة بما لوحظ خلال الفصول السابقة. وبالنسبة للفصل الأول من سنة 2011، يتوقع أرباب المقاولات الذين شملهم استقصاء بنك المغرب حول الظرفية استقرار العدد الإجمالي لليد العاملة المشتغلة في القطاع الصناعي في جميع الفروع باستثناء الصناعات الكهربائية والإلكترونية التي من المرتقب أن تشهد ارتفاعا في اليد العاملة.

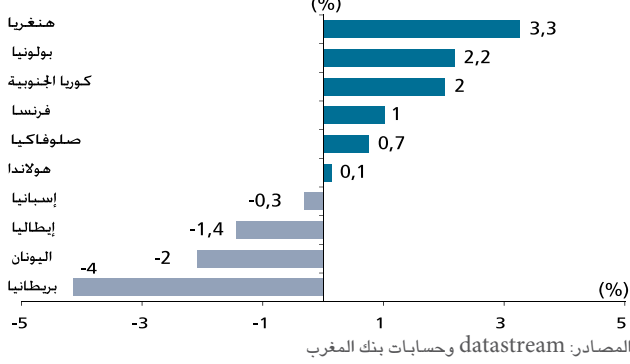
وفي هذه الظروف، تميز الفصل الرابع من سنة 2010 بتنامي معدل البطالة الإجمالي بواقع 0,2 نقطة مئوية

رسم بياني 9.2: عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)



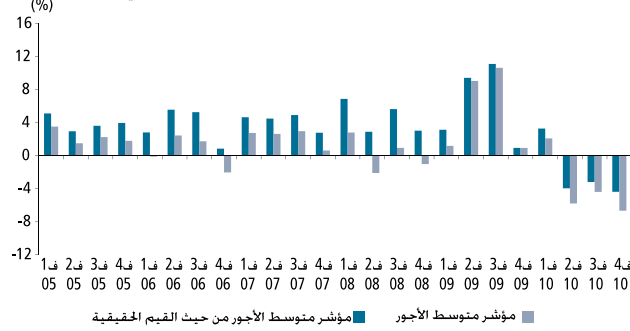
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 10.2: تغير تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى، ف4 - 2009 / ف4 - 2010 (%)



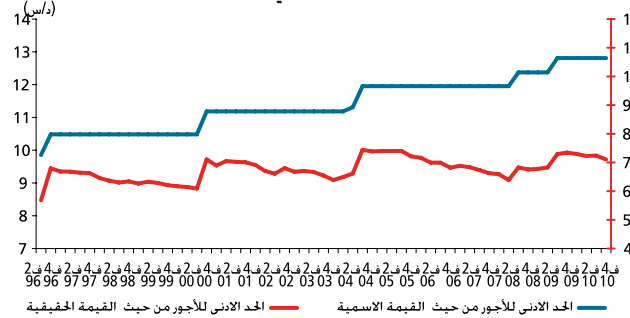
المصدر: datastream وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 11.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية - على أساس سنوي (%)



المصدر: صندوق الضمان الاجتماعي وتقديرات بنك المغرب

رسم بياني 12.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية - على أساس سنوي (د.س)



المصدر: وزارة التشغيل وحسابات بنك المغرب

ليصل إلى 9,2% وهو ما يعزى إلى شبه استقرار معدل البطالة في الوسط الحضري في 13,7% ونموه الملموس في الوسط القروي إذ انتقل من 3,7% إلى 4,2%. وحسب الفئات العمرية، وباستثناء الفئة المتراوحة أعمارها ما بين 25 و34 سنة والتي انخفضت نسبة البطالة لديها بواقع 0,1 نقطة مئوية، ارتفعت نسبة البطالة لدى الفئات العمرية المتراوحة أعمارها بين 15 و24 سنة (0,8 نقطة) و35 و44 سنة (0,4 نقطة) و45 سنة فما فوق (0,2 نقطة).

وفي ما يتعلق بتكلفة الأجور، يتضح من التقديرات الأخيرة أن تكلفة وحدة العمل في قطاع الصناعة التحويلية سجلت خلال الفصل الرابع من سنة 2010 انخفاضا طفيفا بواقع 0,4% على أساس سنوي. ومقارنة بتكلفة الأجور على الصعيد العالمي، تراجعت تكلفة وحدة العمل بالمغرب بوتيرة أبطأ من نظيرتها في هنغاريا وبولونيا وكوريا الجنوبية، أي بفارق 3,3% و2,2% و2% على التوالي. وبالمقابل، تطورت تكلفة وحدة العمل بالمغرب بشكل إيجابي مقارنة ببريطانيا العظمى واليونان وإيطاليا التي سجلت ارتفاعات متفاوتة القوة.

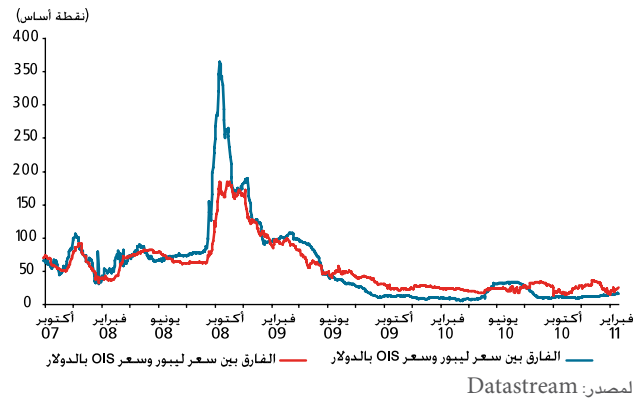
وبخصوص مؤشر الأجور المتوسطة الفصلية في القطاع الخاص، الذي يتم حسابه بناء على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، فقد انخفض على أساس سنوي بنسبة 4,4% بالقيمة الإسمية وبواقع 6,7% بالقيمة الحقيقية وذلك بسبب التأثير الأساسي المرتبط بارتفاع الأجور على إثر الرفع من الحد الأدنى للأجور للمرة الثانية خلال سنة 2009. وتشير نتائج استقصاء بنك المغرب حول الظرفية في القطاع الصناعي إلى ارتفاع تكاليف الأجور خلال الفصل الرابع من سنة 2010 بفارق آراء إيجابي بلغ 33%. وقد هم هذا النمو بالأساس الصناعات الكهربائية والإلكترونية والصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، وهو ما يعادل فوارق آراء بلغت 48% و45% على التوالي.

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

تميزت الظرفية المالية العالمية خلال الشهرين الأولين من سنة 2011 بتواصل المخاوف بشأن استمرارية الدين السيادي للبلدان الطرفية بمنطقة الأورو. بل واحتدامها في بعض الأسواق. وكذا باضطرابات جيوسياسية في بعض بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. وقد ظلت أسواق السندات معرضة للضغط. حيث ارتفعت عائدات السندات السيادية للبلدان الأوروبية من جديد. كما هو الشأن بالنسبة لعائدات سندات الخزينة الأمريكية. وفضلا عن ذلك. تراجعت مؤشرات البورصة في البلدان الصاعدة. وبدرجة أقل. في البلدان المتقدمة؛ وكان تراجعها أكثر حدة في نهاية شهر فبراير 2011. وبقيت أسعار الفائدة ما بين البنوك. من جهتها. مستقرة في البلدان المتقدمة فيما تواصل تنامي الائتمان بوتيرة جد معتدلة في الولايات المتحدة وكذلك في منطقة الأورو.

وفي ما يخص النشاط الاقتصادي. لا يزال المحيط الدولي يتسم بتباين درجات الانتعاش. كما يتضح من نتائج الحسابات الوطنية الخاصة بالفصل الأخير من سنة 2010. وكذلك من خلال أحدث المؤشرات العالية التوتيرة الخاصة بالبلدان المتقدمة. واستمرت الدينامية المطردة للاقتصادات الصاعدة بآسيا وأمريكا اللاتينية في تدعيم الانتعاش العالمي خلال الفصل الرابع. مما جعلها تبقى أهم محرك للاقتصاد العالمي. وبالمقابل. ما زالت العديد من البلدان المتقدمة تسجل نسب نمو غير كافية لتحسين المدخيل وامتصاص البطالة. فيما ظلت بلدان أخرى تعيش حالة ركود خلال مجموع سنة 2010. وفي الولايات المتحدة. تشير المعطيات إلى أن الناتج الداخلي الإجمالي تزايد بنسبة 2,8% على أساس سنوي مقابل 2,6% خلال الفصل السابق. فيما سجلت منطقة الأورو ارتفاعا في الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2% مقابل 1,9%. مدعوما على الخصوص بأداء الاقتصاد الألماني للفصل الثالث على التوالي. وفي البلدان الصاعدة. لا سيما الصين. تسارع النمو خلال الفصل الرابع من سنة 2010 ليصل إلى 9,8% بدل 9,6% خلال الفصل السابق. وفي ما يتعلق بالأفاق القصيرة الأمد. تبرز توقعات مختلف المؤسسات الدولية تواصل النمو الدولي سنة 2011. مع استمرار الفوارق بين الاقتصادات المتقدمة والاقتصادات الصاعدة. ولا يزال تعزز النمو. لا سيما في البلدان الصناعية. مشوبا بمخاطر ارتفاع أسعار السلع الأولية وتفاقم اختلالات الميزانية. وما قد ينشأ عنها من اضطرابات مالية. وكذا بمستوى البطالة الذي لا يزال جد مرتفع في هذه البلدان. أما بالنسبة لأسعار السلع الأولية. فقد شهدت ارتفاعات قوية خلال شهر فبراير ارتباطا بتزايد المضاربات. التي تنامت حداثها بفعل المشاكل الجيوسياسية في منطقة شمال إفريقيا والشرق الأوسط وكذلك ضعف العرض بالنسبة لبعض المواد الغذائية. وعلى إثر هذه التطورات وكذا. في بعض الحالات. ظهور آثار الجولة الثانية في بعض الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة. تزايد التضخم على العموم ليصل إلى مستويات تتجاوز الأهداف التي حددتها البنوك المركزية.

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

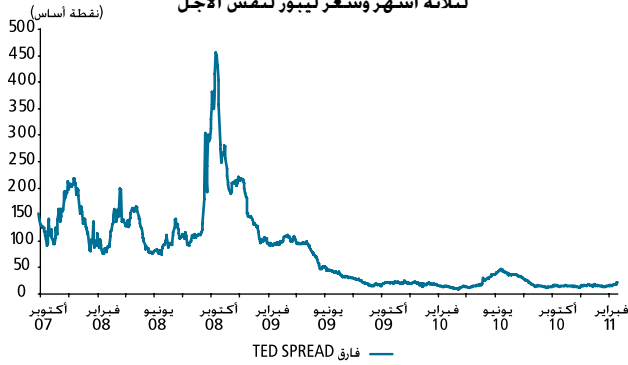


1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

خلال الشهرين الأولين من سنة 2011. تعرضت الأوضاع المالية الدولية للضغط نظرا لاستمرار الصعوبات المتعلقة بالمالية العمومية التي تعانيها البلدان الطرفية بمنطقة الأورو ونظرا للاضطرابات الجيوسياسية التي تعرفها بعض بلدان شمال إفريقيا والشرق الأوسط. وعلى المستوى الاقتصادي. تشير آخر المعطيات إلى أن النشاط الاقتصادي واصل انتعاشه خلال الفصل الرابع من سنة 2010 في أغلب البلدان المتقدمة والصاعدة وإن تفاوتت درجات هذا الانتعاش حسب المناطق.

1.1.3 الأوضاع المالية

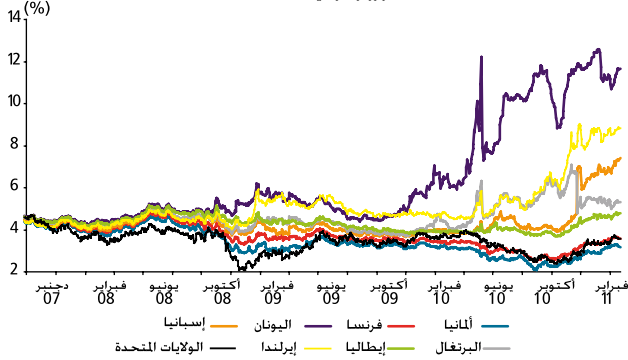
رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزانة الأمريكية لثلاثة أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل*



المصدر: Datastream

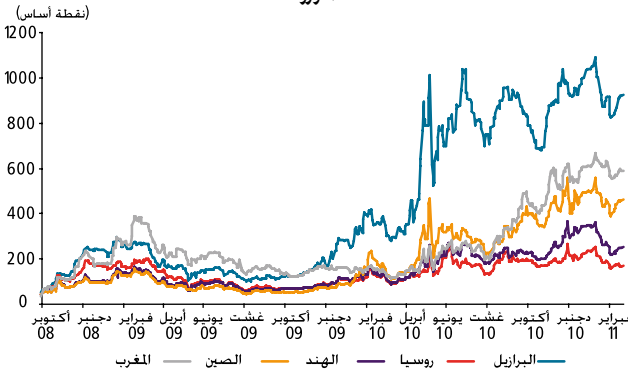
(* يمثل TED SPREAD خطراً ائتمانياً، ويمثل كذلك فارق نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزانة الأمريكية (ثلاثة أشهر) والقروض ما بين البنوك لمدة 90 يوماً بالدولار الأمريكي.

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



المصدر: Datastream

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



المصدر: Datastream

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

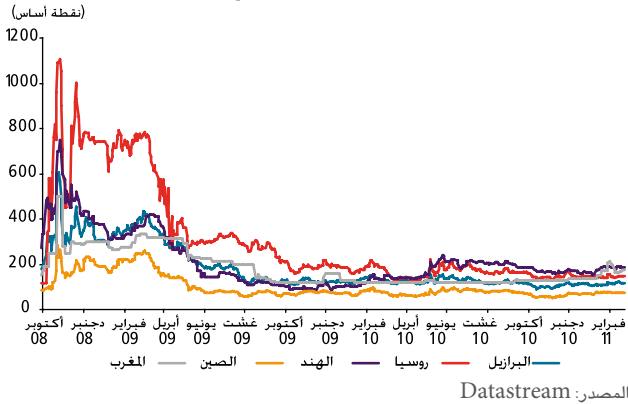
في فبراير 2010، بقيت أبرز أسعار الفائدة ما بين البنوك في الولايات المتحدة وأوروبا دون تغيير مقارنة بالشهر السابق. وهكذا، استقر سعر الفائدة بين بنوك لندن (ليبور) الخاص بالدولار لأجل 3 أشهر في مستوى 0,3% وسعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية (يوريبور) لأجل 3 أشهر في 1,1% ما بين يناير وفبراير 2011. أما بخصوص فوارق أسعار الفائدة، فقد ارتفع الفارق بين سعر ليبور والسعر السائد في سوق مبادلة أسعار الفائدة ليلية واحدة¹ (LIBOR-OIS) الخاص بالدولار لأجل 3 أشهر حيث انتقل من 13,5 نقطة أساس إلى 15,6 نقطة أساس، فيما انخفض فارق LIBOR-OIS الخاص بالأورو لأجل 3 أشهر من 25,6 نقطة أساس إلى 22,1 نقطة أساس.

وتميزت أسواق السندات من جهتها بارتفاعات كبيرة في أسعار الفائدة الطويلة الأجل الأمريكية وباستمرار تصاعد مبيعاتها في بلدان منطقة الأورو. فقد ارتفعت ربحية سندات الخزانة الأمريكية لأجل 10 سنوات إلى 3,60% في فبراير 2011 مقارنة بمستوى 3,36% خلال الشهر السابق. وانتقل متوسط ربحية السندات الحكومية لأجل 10 سنوات في البلدان الطرفية، ما بين يناير وفبراير 2011، من 6,82% إلى 7,12% بالنسبة لإسبانيا ومن 8,57% إلى 8,68% بالنسبة لإيرلندا. كما تزايدت أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزانة الفرنسية والألمانية لأجل 10 سنوات لتصل على التوالي إلى 3,62% و3,25% في فبراير 2011 مقابل 3,43% و3,04% شهراً من قبل. وفي سوق المشتقات، انخفضت عقود مبادلة عدم الأداء الخاصة بالبلدان الطرفية خلال شهر فبراير، فيما سجلت ارتفاعات ملموسة بالنسبة للبلدان الصاعدة، تراوحت ما بين 1,5% بالنسبة للصين و7% بالنسبة للبرازيل ما بين يناير وفبراير 2011.

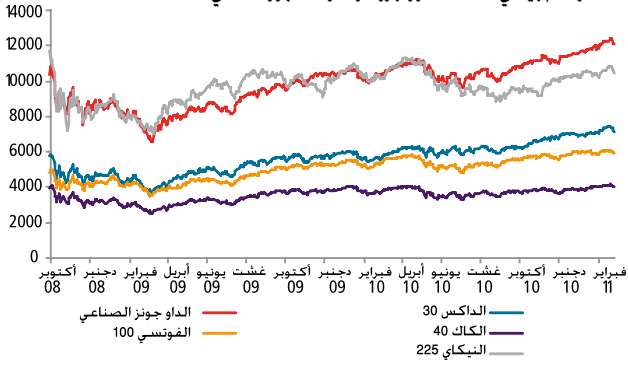
وفي ما يخص أسواق البورصة في البلدان المتقدمة، واصلت أبرز المؤشرات تقدمها خلال فبراير 2011.

1 يعكس فارق LIBOR/OIS خطر سعر الفائدة

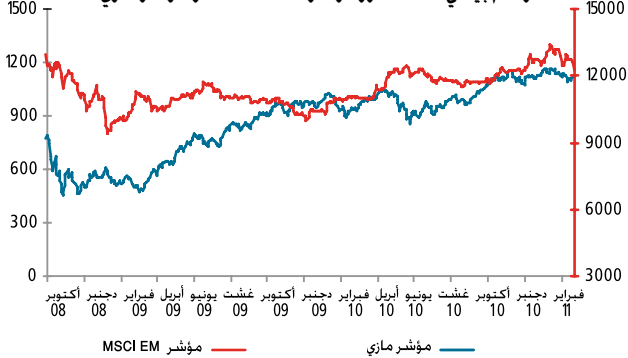
رسم بياني 5.3 : تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) و في المغرب



رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM و مؤشر مازي



حيث بلغ متوسط النمو 1,2% كحد أدنى وسجله مؤشر فوتسي 100 (FTSE100) فيما وصلت أعلى نسب الارتفاع إلى 4% وسجلها مؤشر داكس 30 (DAX30). على أساس شهري. ومع ذلك، عرفت هذه المؤشرات خلال الأسبوع الأخير من فبراير انخفاضات ملموسة تراوحت بين 2,6% بالنسبة لمؤشر داو جونز (DOW JONES) و4% بالنسبة لمؤشر داكس 30. ارتباطا على الخصوص بالارتفاع المهول الذي شهدته أسعار النفط. وعلى نفس المنوال، وبفعل تأثير الاضطرابات التي شهدتها بعض بلدان الشرق الأوسط، توقف التوجه التصاعدي الذي عرفته أسواق الأسهم في البلدان الصاعدة والذي انطلق في يونيو 2010، حيث سجل مؤشر MSCI EM¹ انخفاضا بواقع 3% في فبراير 2011 مقارنة بالشهر السابق.

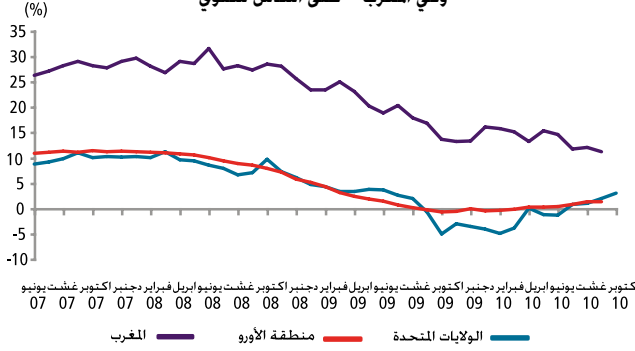
ومن جهة أخرى، استقر مؤشر فيكس (VIX)²، الذي يبرز درجة تقلب الأسعار بأسواق البورصة، في مستوى 17,2 نقطة أساس في المتوسط ما بين يناير وفبراير 2011، مع تسجيل ارتفاع قوي من 16 إلى 22 نقطة أساس في نهاية الأسبوع الأخير من فبراير.

وعرف الائتمان من جهته نموا شهريا بلغ 0,3% في يناير 2011 بمنطقة الأورو وانخفاضا بواقع 0,5% في فبراير 2011 بالولايات المتحدة. وبالمقابل، واصل الائتمان نموه على أساس سنوي بوتيرة بلغت 2,4% في منطقة الأورو. بفضل دينامية القروض الممنوحة للأسر، و2,9% في الولايات المتحدة، مدعومة بالطلب القوي على القروض التجارية والصناعية.

1 مؤشر MSCI EM عبارة عن مؤشر مركب يقيس أداء أسواق الأسهم ببلدان أوروبا الوسطى والشرق الأوسط وإفريقيا (جمهورية التشيك وهنغاريا وبولونيا وروسيا وتركيا وإسرائيل والأردن ومصر والمغرب وجنوب إفريقيا)

2 يقيس مؤشر VIX تقلب السوق المالية الأمريكية وتعدده بشكل يومي بورصة شيكاغو للخيارات. ويعدّ هذا المؤشر من خلال حساب معدل التقلبات بالنسبة لخيارات الشراء وخيارات البيع في مؤشر ستاندر أند بورز 500 (S&P 500). وكلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، زادت عصبية السوق وزادت من تم درجة تشاؤم المتعاملين. وعلى العكس من ذلك، يعكس تدني قيمته تفاؤلا نسبيا في السوق المالية الأمريكية. ويعدّ تغير هذا المؤشر أهم من قيمته في حد ذاتها.

رسم بياني 8.3: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب - على أساس سنوي (%)



المصدر: Datastream

وفي أسواق الصرف الدولية. واصل الأورو صعوده مقابل الدولار ارتباطا بتوقع قيام البنك المركزي الأوروبي برفع سعر الفائدة الرئيسي قبل بنك الاحتياطي الفيدرالي. وهكذا، ارتفع الأورو بنسبة 2% في المتوسط في فبراير 2011 ليصل إلى 1,36 دولارا. وقد بلغ أعلى مستوياته في 24 فبراير 2011 حيث وصل إلى 1,38 دولارا. كما ارتفع أيضا بنسبة 2% أمام الين الياباني وانخفض بنسبة طفيفة بلغت 0,3% مقابل الجنيه الإسترليني. وتزايد سعر صرف اليوان من جهته بواقع 1,8% إزاء الدولار الأمريكي من نهاية شهر إلى آخر. مما يشير إلى تراجع جديد في ارتكازه على العملة الأمريكية. وذلك في سياق اتسم بتنامي الضغوط التضخمية بالصين.

جدول 1.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات						الناج الداخلي الإجمالي العالمي للولايات المتحدة منطقة الأورو
صندوق النقد الدولي*		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية*		البنك الدولي*		
2012	2011	2012	2010	2011	2010	
4,5	4,4	-	-	-	-	الولايات المتحدة
2,7	3,0	3,1	2,2	2,5	2,1	منطقة الأورو
1,7	1,5	2,0	1,7	1,8	1,5	ألمانيا
2,0	2,2	2,2	2,5	1,9	2,2	فرنسا
1,8	1,6	2	1,6	1,9	1,6	إيطاليا
1,3	1,0	1,6	1,3	1,4	0,8	إسبانيا
1,5	0,6	1,8	0,9	1,0	-0,6	المملكة المتحدة
2,3	2,0	2,0	1,7	1,8	1,0	الصين
9,5	9,6	9,7	9,7	-	-	الهند
8,0	8,4	8,5	8,2	-	-	البرازيل
4,1	4,5	5,0	4,3	-	-	روسيا
4,4	4,5	4,5	4,2	-	-	

البنك الدولي - توقعات فبراير 2011 ونونبر 2010، صندوق النقد الدولي - يناير 2011، منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية نونبر 2010.

المصادر: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

وعلى مستوى السياسات النقدية، لم تفرز الاجتماعات الأخيرة لأهم البنوك المركزية للبلدان المتقدمة أي تغييرات. فقد حافظ البنك المركزي الأوروبي وبنك انكلترا على سعر الفائدة الرئيسي في مستوى 1% فيما حافظ بنك الاحتياطي الفيدرالي على سعر الفائدة الرئيسي في نطاق يتراوح بين 0% و0,25%. وبالمقابل، أعرب البنك المركزي الأوروبي، للشهر الثاني على التوالي، عن قلقه إزاء ارتفاع الضغوط على التضخم، مما يشير إلى احتمال مراجعة ورفع أسعار الفائدة الرئيسية خلال الأشهر القادمة.

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

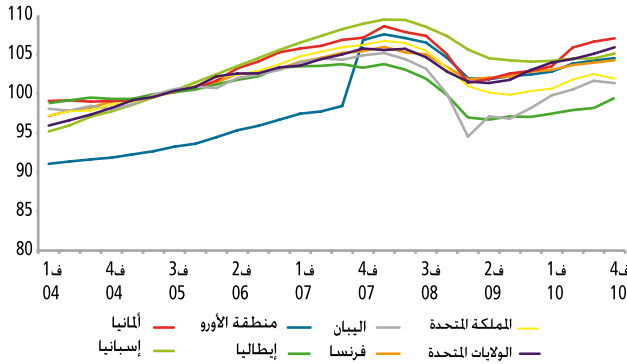
تشير آخر المعطيات الخاصة بالظرفية الاقتصادية الدولية إلى تواصل انتعاش النشاط الاقتصادي خلال الفصل الأخير من سنة 2010 في أغلب البلدان المتقدمة والصاعدة. وفي ما يخص الآفاق الدولية، فهي تبقى ملائمة على العموم حسب أغلب المؤسسات الدولية، مع استمرار عوامل المخاطر المرتبطة على الخصوص بارتفاع أسعار السلع الأولية والاضطرابات المالية التي تذكها المخاوف من احتدام اختلافات الميزانية وكذا مستوى البطالة الذي لا يزال جد مرتفع في أغلب البلدان المتقدمة.

جدول 2.3: تطور النمو الفصلي على أساس سنوي

2010				2009				
ف4	ف3	ف2	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	
2,8	3,2	3,0	2,4	0,2	-2,7	-4,1	-3,8	الولايات المتحدة
2,0	1,9	2,0	0,8	-2,0	-4,0	-4,9	-5,2	منطقة الأورو
1,5	1,7	1,6	1,2	-0,5	-2,7	-3,1	-3,9	فرنسا
4,0	3,9	3,9	2,1	-2,0	-4,4	-5,5	-6,6	ألمانيا
1,3	1,2	1,3	0,5	-2,8	-4,7	-6,2	-6,5	إيطاليا
0,6	0,2	0,0	-1,4	-3,0	-3,9	-4,4	-3,5	إسبانيا
1,5	2,5	1,5	-0,3	-2,8	-5,3	-6,0	-5,5	المملكة المتحدة
9,8	9,6	10,3	11,9	11,3	9,6	8,1	6,5	الصين

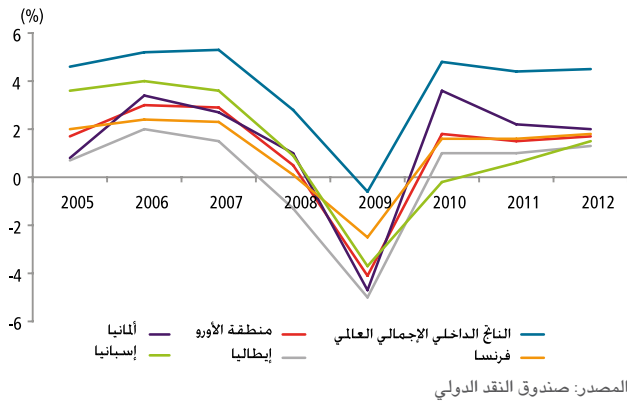
المصادر: مكتب الإحصاءات Eurostat و Datastream ووزارة التجارة الأمريكية

رسم بياني 9.3: تطور مؤشر الناتج الداخلي الإجمالي الحقيقي أساس 2005. بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو واليابان والبلدان الشريكة



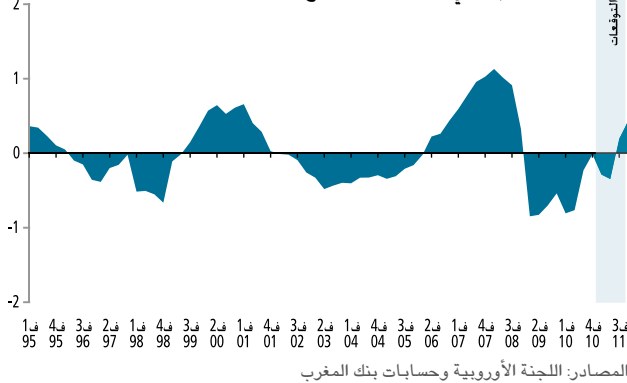
وحسب آخر المعطيات التي نشرتها وزارة التجارة الأمريكية، تعزز النمو بالولايات المتحدة خلال الفصل الرابع من سنة 2010 ليصل إلى نسبة فصلية بوتيرة سنوية تبلغ 2,8% حسب التقدير الثاني (بدل 3,2% حسب التقدير الأول) مقابل 2,6% خلال الفصل السابق. ارتباطا بتحسّن استهلاك الأسر وحركية الصادرات. وعلى أساس سنوي، ارتفع الناتج الداخلي الإجمالي الأمريكي بنسبة 2,7% مقابل 3,2% خلال الفصل السابق، مما جعل متوسط النمو يبلغ في نهاية السنة 2,8% بعد أن تراجع بواقع 2,6% سنة من قبل.

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



وفي منطقة الأورو، بقيت نسبة النمو في نفس المستوى أي 0,3% من فصل لآخر. وهو ما يوازي ارتفاعا بواقع 2% على أساس سنوي مقابل 1,9% خلال الفصل السابق. ويشمل هذا التطور تحسّنا بنسبة 4% في نمو الاقتصاد الألماني، وارتفاعا بواقع 0,6% بدل 0,2% بالنسبة لإسبانيا وبواقع 1,3% بدل 1,2% في إيطاليا وتباطؤا في النمو بفرنسا حيث انتقلت نسبته من 1,7% إلى 1,5%. وارتفع الناتج الداخلي الإجمالي لمنطقة الأورو بمعدل سنوي بلغ 1,7% سنة 2010 بعد أن تراجع بواقع 4% خلال السنة السابقة. وفي اليابان، سجل الناتج الداخلي الإجمالي انخفاضا بوتيرة 0,3% من فصل لآخر خلال الربع الأخير من سنة 2010، بعد ارتفاع بوتيرة 0,8% خلال الفصل السابق. ارتباطا على الخصوص بتباطؤ استهلاك الأسر. وبقي نمو الاقتصاد الياباني إيجابيا على أساس سنوي، حيث بلغ الناتج الداخلي الإجمالي مستوى فاق بنسبة 4% مستواه خلال سنة 2009.

رسم بياني 11.3: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين



وفي البلدان الآسيوية الصاعدة، خاصة الصين، تحسّنت وتيرة النمو خلال الفصل الرابع من سنة 2010 حيث بلغت 9,8% على أساس سنوي، مقابل 9,6% خلال الفصل السابق. لا سيما بفعل حركية الاستثمارات والصادرات.

وعلى العموم، لم يسمح الأداء الاقتصادي في بعض البلدان، خاصة اليابان وبعض بلدان منطقة الأورو، بعودة الناتج الداخلي الإجمالي إلى مستويات ما قبل الأزمة. ولا

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

دجنبر 2010	نونبر 2010	أكتوبر 2010	2009	2008	
9,4	9,8	9,6	9,3	5,8	الولايات المتحدة
10,0	10,0	10,0	9,4	7,6	منطقة الأورو
9,7	9,7	9,7	9,5	7,8	فرنسا
8,6	8,6	8,4	7,8	6,8	إيطاليا
6,6	6,6	6,7	7,5	7,3	ألمانيا
20,2	20,4	20,6	18	11,4	اسبانيا
7,8	7,8	7,8	7,6	5,7	المملكة المتحدة

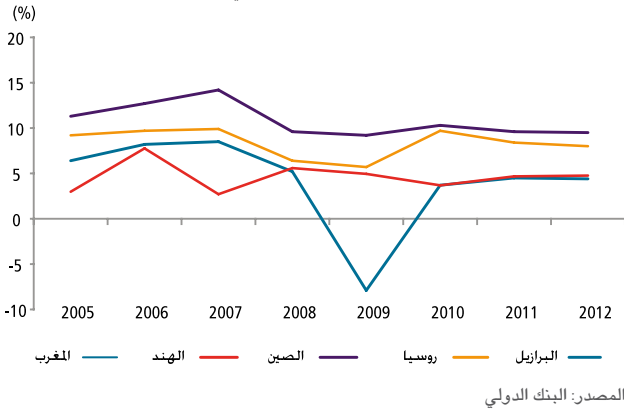
(*) مؤشرات موحدة

المصادر: صندوق النقد الدولي ومكتب الإحصاءات Eurostat و توقعات بنك المغرب بالنسبة للمغرب و صندوق النقد الدولي بالنسبة للبلدان الأخرى

يزال الناتج الداخلي الإجمالي لمنطقة الأورو متأثراً بالأداء السلبي لبعض البلدان كإيطاليا وإسبانيا، على الرغم من حيوية الاقتصاد الألماني وكذلك، بدرجة أقل، الاقتصاد الفرنسي. وفي الولايات المتحدة، عاد الناتج الداخلي الإجمالي خلال الفصل الرابع من سنة 2010 إلى مستوى ما قبل الأزمة (الفصل الأول من سنة 2008). لاسيما نتيجة تحسن الطلب الداخلي (رسم بياني 9.3).

وتشير آخر المؤشرات العالية الوتيرة إلى تعزيز النشاط الاقتصادي خلال الفصل الأول من سنة 2011 بالبلدان المتقدمة.

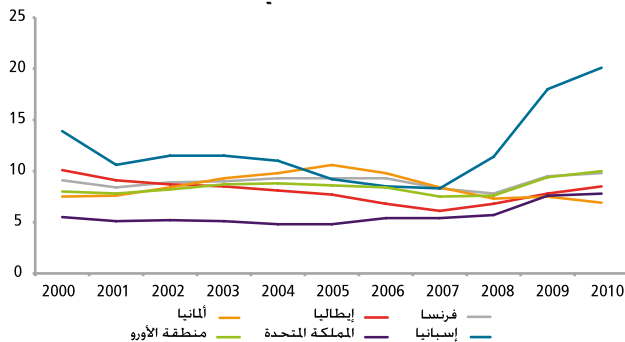
رسم بياني 12.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب



المصدر: البنك الدولي

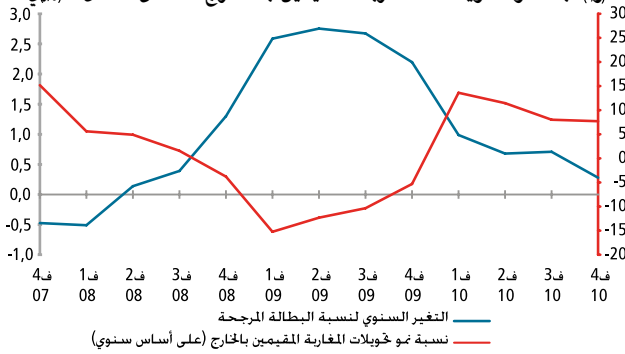
وهكذا، وصل مؤشر الأجور المتوسطة بالقطاع الصناعي، الذي عرف توجهها تصاعدياً خلال سنة 2010، إلى 61,4 نقطة في فبراير 2011، وهو ما يمثل ارتفاعاً بنسبة 1% من شهر لآخر وبواقع 8,7% على أساس سنوي. وبالمثل، بلغ مؤشر ثقة المستهلك الذي تصدره جمعية Conference Board، والذي ظل في ارتفاع متواصل منذ أكتوبر الماضي، 70,4 نقطة في فبراير، وهو ما يوازي نمواً شهرياً بواقع 8,4% وبأزيد من 50% على أساس سنوي. وفي منطقة الأورو، بلغ مؤشر مدراء المشتريات الخاص بالصناعات التحويلية (PMI industriel) نقطة في فبراير 2011 بدل 57,3 شهراً من قبل، فيما تزايد المؤشر الشامل (PMI composite) المتقدم لمدراء المشتريات بنسبة 2,5% من شهر لآخر وبواقع 8,8% على أساس سنوي.

رسم بياني 13.3: تطور نسبة البطالة بمنطقة الأورو والبلدان الشريكة - على أساس سنوي



وفي ما يخص سوق الشغل، بلغت نسبة البطالة مستويات عالية خلال سنة 2010 في أغلب البلدان المتقدمة مقارنة بمستوياتها خلال سنة 2009. ففي الولايات المتحدة، بلغت هذه النسبة 9,6% مقابل 9,3% سنة 2009، فيما انتقلت في منطقة الأورو إلى 10% مقارنة بنسبة 9,4% سنة من قبل. وفي جميع البلدان الشريكة للمغرب، تصاعدت نسبة البطالة سنة 2010 مقارنة بسنة 2009 وبلغت أقصى مستوياتها في إسبانيا حيث وصلت إلى 20,1% مقابل 18% خلال سنة 2009.

رسم بياني 14.3: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة في البلدان الشريكة (نسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج* - على أساس سنوي)



(*) يتم حساب مؤشر البطالة المرجحة انطلاقاً من نسبة البطالة في أبرز البلدان الشريكة للمغرب (فرنسا وإسبانيا وألمانيا وإيطاليا والولايات المتحدة وهولندا والمملكة المتحدة) والتي تشكل لوحدها 90.1% من تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، مرجحة بحصة هذه البلدان في التحويلات).
المصدر: Datastream وحسابات بنك المغرب

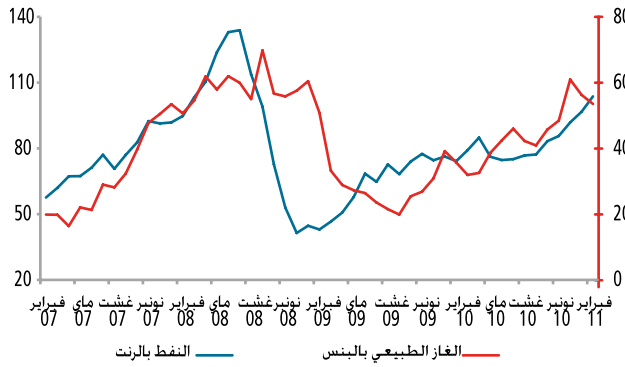
وفي الفترة الأخيرة، بلغت نسبة البطالة 9% بالولايات المتحدة في يناير 2011 مقارنة بنسبة 9,4% شهراً من قبل فيما استقرت في 10% بمنطقة الأورو خلال دجنبر 2010. مع بلوغها 9,7% بفرنسا و6,6% بألمانيا و8,6% بإيطاليا و20,2% بإسبانيا.

وفي ما يخص الآفاق القصيرة المدى، يرتقب أن تصل نسبة نمو الناتج الداخلي الإجمالي العالمي إلى 4,4% سنة 2010 و4,5% سنة 2012 حسب آخر توقعات صندوق النقد الدولي (يناير 2011). وفي

البلدان المتقدمة والصاعدة والنامية، من المتوقع أن يبقى النمو مستقراً ما بين سنتي 2011 و2012 في مستوى 2,5% و6,5% على التوالي. وحسب البلدان يتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3% سنة 2011 و2,7% سنة 2012 بالولايات المتحدة وبوتيرة 1,5% سنة 2011 و1,7% سنة 2012 في منطقة الأورو. وفي ما يخص البلدان الشريكة الرئيسية، يرتقب الصندوق بلوغ النمو على التوالي 1,6% و1,8% بفرنسا، و2,2% و2% بألمانيا، و1% و1,3% بإيطاليا و0,6% و1,5% بإسبانيا.

وفي الصين، من المرغوب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 9,6% سنة 2011 و9,5% سنة 2012 فيما يتوقع أن يبلغ النمو بالهند 8,4% و8% خلال نفس الفترة.

رسم بياني 15.3: تطور الأسعار العالمية للنفط والغاز الطبيعي



المصدر: البنك الدولي

جدول 4.3: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي) والغاز الطبيعي (بالبنس)

	2013	2012	2011	2011:4 ف	2011:3 ف	2011:2 ف	2011:1 ف
النفط	105,7	107,99	108,6	109,73	110,23	110,64	100,54
الغاز الطبيعي	63,84	61,88	57,33	64,32	56,16	54,27	54,59

المصدر: Bloomberg

وتكاد التوقعات الأخيرة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية واللجنة الأوروبية تتوافق مع توقعات صندوق النقد الدولي برسم سنة 2011، حيث تشير إلى تواصل ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي في أغلب البلدان المتقدمة، وإن كانت سرعة هذا النمو تتفاوت حسب درجة التأثير المتوقع لاختلالات الميزانية وتقلبات أسعار السلع الأولية والقرار الذي سيتخذه القطاع الخاص بشأن الاختيار ما بين الإنفاق والإدخار.

2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

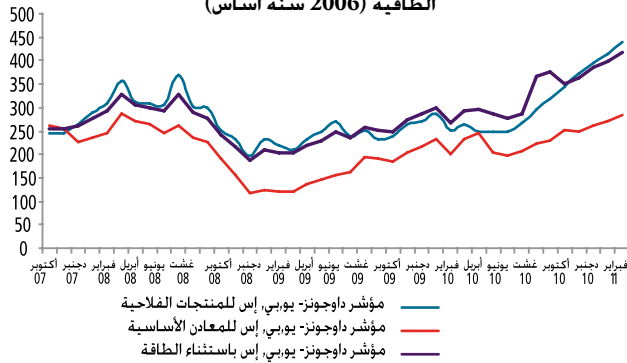
عرفت أسعار السلع الأولية ارتفاعا قويا خلال شهر فبراير. مدفوعة بالشكوك المتعلقة بالعرض وباحتدام حركة المضاربات الناتجة عنها. أما بخصوص التضخم، فقد عرف تصاعدا شبه عام، يعكس الارتفاعات السابقة في أسعار السلع الأولية وظهور آثار الجولة الثانية، لا سيما في البلدان الصاعدة.

1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية

في فبراير 2011، أدت الاضطرابات الجيوسياسية التي عرفها الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بالإضافة إلى قوة الطلب وآثار حركة المضاربات، إلى ارتفاع سعر النفط بنسبة 5,2% من شهر لآخر وبنسبة 37% على أساس سنوي، مما جعل الأسعار تبلغ أعلى مستوياتها منذ شهر غشت 2008. ويبدو أن التطور الحالي لسعر النفط نتج أيضا عن المخاوف المرتبطة بالتطور المستقبلي للعرض مقارنة بتطور الطلب الذي سيبقى قويا حسب منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) والوكالة الدولية للطاقة. وبالفعل، ترى منظمة أوبك أن الطلب العالمي وصل سنة 2010 إلى 86,34 مليون برميل يوميا وسيرتفع سنة 2011 ليصل إلى 87,74 مليون برميل يوميا. أما الوكالة الدولية للطاقة، فتتوقع أن يعرف الطلب ارتفاعا جديدا بنسبة 1,5% سنة 2011 ليصل إلى 89,3 مليون برميل يوميا. بعد أن تزايد بحوالي 2,8 مليون برميل في اليوم سنة 2010.

وفي هذه الظروف، يتوقع أن يبلغ سعر النفط 89,5 دولارا للبرميل خلال مجموع سنة 2011 حسب صندوق النقد الدولي، قبل أن يرتفع إلى 89,7 دولارا سنة 2012. وهي مستويات ستخضع على الأرجح لتعديل بالرفع في إطار عملية التحيين القادمة، وذلك في حال استمرار الضغوط التي تمت ملاحظتها خلال شهر فبراير. وفي سوق العقود الآجلة، يصل متوسط سعر النفط إلى 108,6 دولارا للبرميل في سنة 2011 و107,9 دولارا في سنة 2012.

رسم بياني 16.3 : تطور مؤشر داوجونز-يوبي، إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية (2006 سنة أساس)



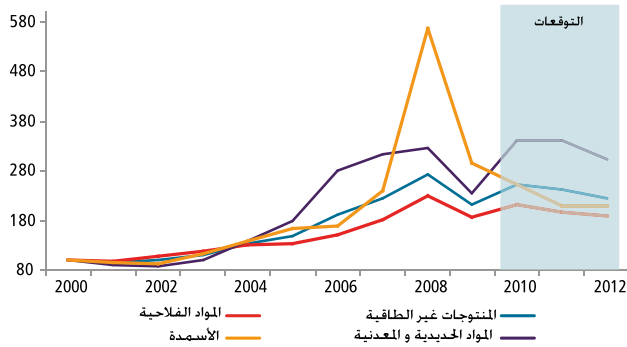
المصدر: البنك الدولي

جدول 5.3: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر

2013	2012	2011	11:4	11:3	11:2	11:1	فا11
837,43	883,00	886,55	930,26	912,06	871,60	831,00	القمح (سنتا/صاع)
516,98	565,21	669,15	613,90	659,66	722,48	682,92	الذرة (سنتا/صاع)
20,06	51,65	26,11	23,59	24,30	26,39	30,32	السكر (سنتا/ليبة)

المصدر: Bloomberg

رسم بياني 17.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



(*) تحيين في 11 يوليوز 2011

المصدر: البنك الدولي

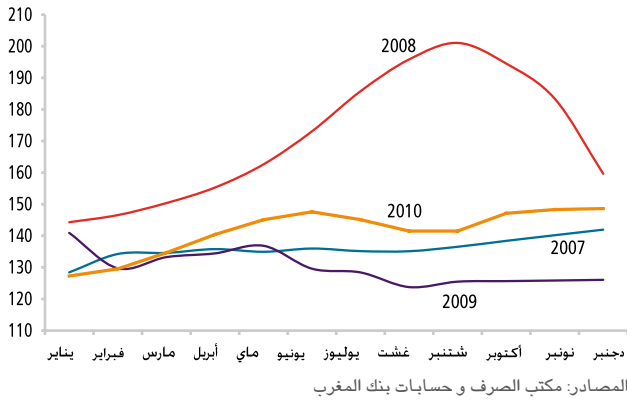
جدول 6.3: تطور التضخم في العالم مؤخرا على أساس سنوي

التوقعات	يناير 2011	دجنبر 2010	نونبر 2010	يناير 2010	التوقعات
2011	2011	2010	2010	2010	2010
1,0	1,4	1,1	1,1	2,6	الولايات المتحدة
1,5	2,3	2,2	1,9	0,9	منطقة الأورو
1,4	2,0	1,9	1,6	0,7	ألمانيا
1,6	1,9	2,0	1,8	1,2	فرنسا
1,1	3	2,9	2,2	1,0	اسبانيا
1,7	1,9	2,1	1,9	1,3	إيطاليا
-0,3	0,0	0,0	0,1	-1,2	اليابان
2,7	4,9	4,6	5,1	1,5	الصين

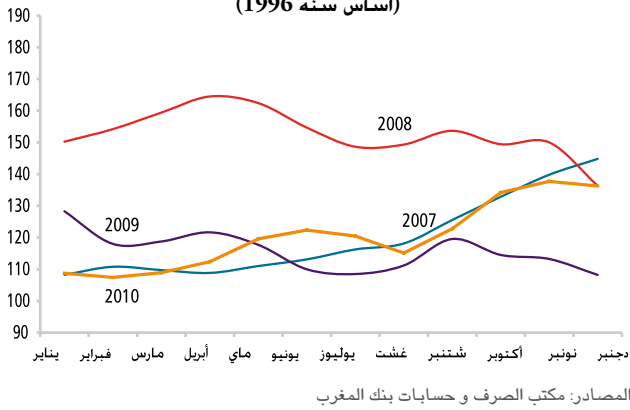
(*) مؤشرات موحدة

المصادر: صندوق النقد الدولي ومكتب الإحصاءات Eurostat و توقعات بنك المغرب بالنسبة للمغرب و صندوق النقد الدولي بالنسبة للبلدان الأخرى

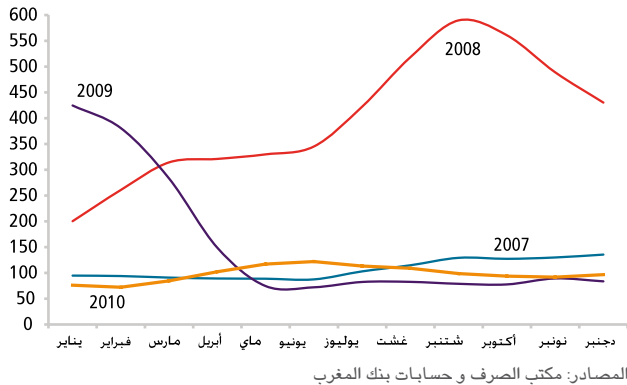
الرسم بياني 18.3 : مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغير الطاقية
(أساس سنة 1996)



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



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



وفي ما يخص الغاز الطبيعي، ورغم أن سعره سجل انخفاضا بنسبة 4% من شهر لآخر، فهو يبقى في ارتفاع بواقع 49,5% على أساس سنوي، مدعوما بالظروف السائدة خلال موسم الشتاء وتطور الطلب الصناعي على حد سواء. وفي سوق العقود الآجلة، يصل سعر الغاز إلى 57,3 بنسبة¹ للوحدة الحرارية في سنة 2011 و61,8 بنسبة في سنة 2012. وتأثر سعر الفحم من جهته بالفيضانات التي شهدتها أستراليا، ثالث أكبر منتج في العالم، حيث ارتفع في يناير بنسبة 19,1% على أساس شهري وبنسبة 40,2% مقارنة بالسنة الماضية.

2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية

تواصل خلال فبراير 2011 ارتفاع أسعار السلع الأولية غير الطاقية، فقد نما مؤشر داو جونز-يو-بي-إس (DJ-UBS) بواقع 4,7% من شهر لآخر وبنسبة 55,2% على أساس سنوي، مما جعله يقترب من مستويات الذروة التي بلغها سنة 2008.

وحسب فئات المنتجات، تصاعد مؤشر DJ-UBS الخاص بالمنتجات الفلاحية² بنسبة 6,1% من شهر لآخر وبنسبة 73,4% مقارنة بالسنة الماضية. ويعزى هذا النمو القوي في الأسعار إلى قلة العرض، مما أدى إلى تنامي أسعار القطن بنسبة 154,7% والقمح بنسبة 95,8% على أساس سنوي.

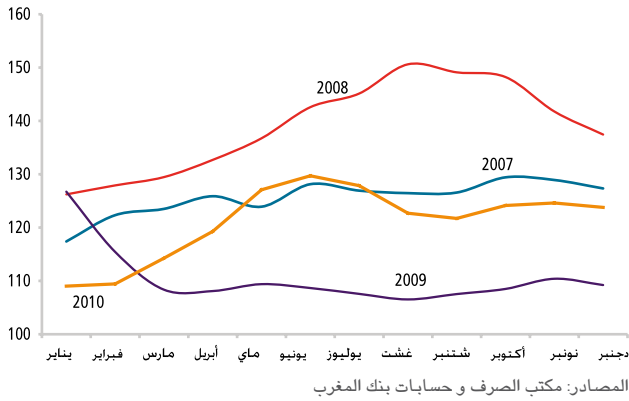
كما عرف مؤشر DJ-UBS الخاص بأسعار المعادن الأساسية³ نموا قدره 4,8% من شهر لآخر و55,2% مقارنة بشهر فبراير 2010، ارتباطا على الخصوص بقوة الطلب الصيني على هذه المعادن. وارتفعت أسعار النيكل والنحاس والزنك بنسبة 11,1% و4,2% و4% على أساس شهري، وهو ما يمثل ارتفاعا بواقع 49,1% و44,7% و14,6% على التوالي على أساس سنوي.

1 الجنيه = 100 بنس

2 يتكون مؤشر DJ-UBS الخاص بالمنتجات الفلاحية من القمح والذرة والصوجا والسكر والقطن والبن وزيت الصوجا.

3 يتكون مؤشر DJ-UBS الخاص بالمعادن الأساسية من الألمنيوم والنحاس والزنك والنيكل.

الرسم بياني 21.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد النصف مصنعة
(أساس سنة 1996)

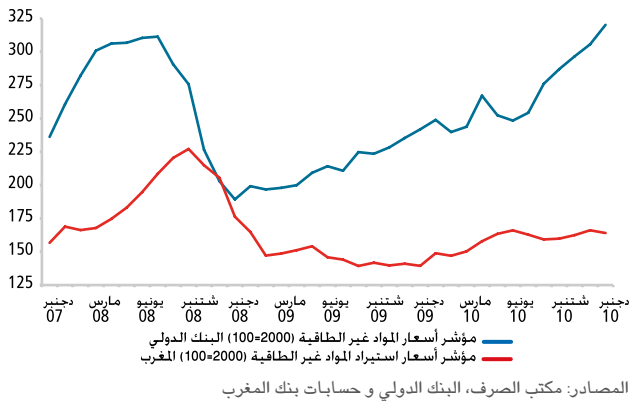


وفي ما يخص الفوسفات ومشتقاته، تشير المعطيات الخاصة بشهر يناير إلى تواصل ارتفاع أسعارها. فقد تزايد سعر الفوسفات الخام بنسبة 10,7% من شهر لآخر وبنسبة 58,7% على أساس سنوي، ليصل إلى 155 دولارا للطن الواحد. أما بالنسبة للمخصبات، فرغم أن أسعار سماد الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) وسماد فوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) تزايدت من شهر لآخر بنسب تقل عن 1% ومع أن سعر اليوريا (UREA) تدنى بنسبة 2,3%، تبقى هذه الأسعار في تصاعد قوي على أساس سنوي، حيث بلغت نسبته 60,3% و39,3% و32,8% على التوالي.

3.2.3 التضخم عبر العالم

أدت الضغوط التي تعرضت لها أسعار السلع الأولية إلى تنامي أسعار الاستهلاك في يناير 2011. ففي منطقة الأورو، بلغ مستوى التضخم 2,3% مقابل 2,2% شهرا من قبل، مدفوعا بالمنتجات الطاقية التي تزايدت أسعارها بنسبة 12% على أساس سنوي. أما بالنسبة لأبرز البلدان الشريكة، فقد ارتفع التضخم في ألمانيا ليصل إلى 2% مقابل 1,9% في دجنبر، وفي إسبانيا، بلغ التضخم 3% على إثر تزايد أسعار بعض المواد المقننة بالإضافة إلى تنامي أسعار السلع الأولية.

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



وبالمقابل، تراجعت نسبة التضخم بشكل طفيف بفرنسا وإيطاليا خلال شهر يناير 2011، حيث انتقلت إلى 1,9% بدل 2% و2,1% على التوالي. ومن جهة أخرى، ارتفعت النسبة السنوية للتضخم بمنطقة الأورو من جديد لتصل إلى 2,4% خلال شهر فبراير 2011 حسب التقييم السريع لمكتب الإحصاء الأوروبي (Eurostat). وتسارع معدل التضخم في الولايات المتحدة أيضا خلال شهر يناير حيث بلغ 1,4%، وهو ارتفاع يعزى بنسبة 75% منه إلى تنامي أسعار المواد الغذائية والطاقية.

وبالموازاة مع ذلك، سجل مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة انخفاضا شهريا بنسبة 0,7% مقابل ارتفاع بوتيرة 0,4% خلال الشهر السابق، ارتباطا على الخصوص بتدني متوسط سعر الوحدة عند الاستيراد الخاص بالمواد البلاستيكية بنسبة 0,6%.

وعلى أساس سنوي، تصاعد مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية بنسبة 17,8%. وهي نفس الوتيرة المسجلة خلال شهر نونبر. وتزايد مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بنسبة 15,5% لا سيما نتيجة ارتفاع سعر الوحدة عند الاستيراد الخاص بالكبريت بنسبة 10,7%. وبالموازاة مع ذلك، تصاعد مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة بنسبة 13,3% على إثر ارتفاع سعر الوحدة عند الاستيراد الخاص بالمواد البلاستيكية بنسبة 9,5%. وتزايد مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية بنسبة 25,8%. نتيجة بالخصوص لارتفاع متوسط سعر الوحدة عند الاستيراد الخاص بالقمح والذرة بنسبة 30% و 20,2% على التوالي.

وبالنظر إلى التطورات الأخيرة التي تميزت بالارتفاع المتواصل للأسعار الدولية للسلع الأولية، يرتقب أن تتزايد حدة الضغوط التضخمية الناجمة عن أسعار الاستيراد خلال الفصول القادمة، على الرغم من اعتدال وتيرة نمو أسعار استيراد المواد غير الطاقية.

وإجمالا، تبرز أهمية عوامل العرض في تفسير تنامي التضخم بالبلدان المتقدمة من خلال تطور التضخم الأساسي الذي انحصر خلال يناير 2011، على سبيل المثال، في 1,1% بمنطقة الأورو وفي 1% بالولايات المتحدة.

وفي ما يتعلق بأفاق التضخم على المدى القصير، تشير توقعات صندوق النقد الدولي إلى أنه سيصل إلى 1,6% خلال سنتي 2011 و2012 بالبلدان المتقدمة؛ أما في البلدان الصاعدة والنامية، فيرتقب أن يصل إلى 6% خلال سنة 2011 قبل أن يتراجع إلى 4,8% سنة 2012. وعلى العموم، تبقى هذه الأفاق متماشية مع التوقعات التي أصدرتها البنوك المركزية لبعض البلدان، كفرنسا وألمانيا، والتي تشير إلى ارتفاع مؤشرات أسعار الاستهلاك بها بنسبة 1,5% و 1,7% على التوالي سنة 2011.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب

حسب آخر المعطيات المتوفرة، عرف مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية ارتفاعا شهريا بواقع 0,2% خلال شهر دجنبر 2010 مقابل 0,8% خلال شهر نونبر. وهكذا، تصاعد مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية بنسبة 5,3% من شهر لآخر مقابل تراجع بوتيرة 2,1% شهرا من قبل، نتيجة بالأساس لارتفاع متوسط سعر الوحدة عند الاستيراد الخاص بالكبريت الخام بنسبة 13%.

وبالمقابل، سجل مؤشر أسعار استيراد المنتجات الغذائية انخفاضا بوتيرة 1,1% مقابل ارتفاع بواقع 2,6% خلال شهر نونبر، ويعزى هذا التطور على الخصوص إلى تراجع بنسبة 3,1% في متوسط سعر الوحدة عند الاستيراد الخاص بالقمح.

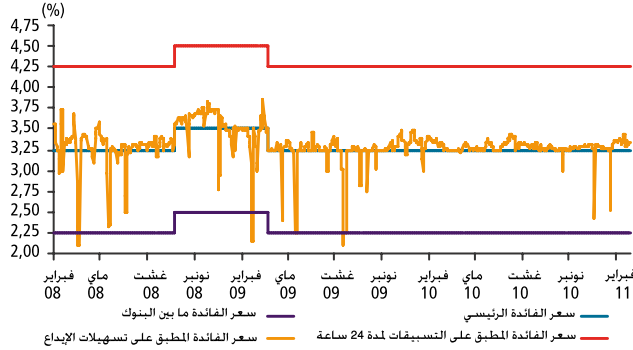
4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تشير أحدث المعطيات المتاحة إلى استمرار نمو الكتلة النقدية والائتمان البنكي بوتيرة معتدلة. فقد انحصر الارتفاع السنوي للمجموع م 3 في 3,6% خلال شهر يناير 2011. بعد أن بلغ نسبة 5,3% خلال الفصل الرابع من سنة 2010. وهو ما يعكس بالأساس تباطؤ نمو العملة الكتابية وتدني سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية. وفي هذه الظروف، ظل الفائض النقدي مستقرا في مستويات سلبية. وفي نفس الوقت، تراجع معدل النمو السنوي للائتمان إلى 5,5% خلال شهر يناير. بدلا من 9,3% خلال الفصل الرابع من سنة 2010 و10,9% برسم السنة المنتهية. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الرابع من سنة 2010 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض، ارتباطا بالأساس بتراجع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة. وبخصوص سعر الصرف الفعلي للدرهم، لم يعرف أي تغيير يذكر بالقيمة الإسمية من فصل لآخر فيما ارتفع بما قدره 1,46% بالقيمة الحقيقية، ذلك أن نسبة التضخم في المغرب تجاوزت، بشكل طفيف، نظيرتها في أبرز البلدان الشريكة والمنافسة. أما مؤشر أسعار الأصول العقارية، فقد سجل خلال الفصل الرابع انخفاضا بنسبة 0,9% على أساس سنوي. وتشير هذه التطورات، في الجمل، إلى غياب أية ضغوط تضخمية نقدية على المدى المتوسط.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة

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



في سياق اتسم بانسجام التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار وبالحياد العام لميزان المخاطر المحيطة بهذا التضخم، قرر مجلس البنك في اجتماعه الأخير المنعقد في 21 دجنبر 2010، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في 3,25%. وفي هذه الظروف، بلغ متوسط سعر الفائدة لليلة واحدة في السوق النقدية ما بين البنوك 3,31% ما بين شهري يناير وفبراير 2011، مرتفعا بخمس نقط أساس مقارنة بالفصل السابق.

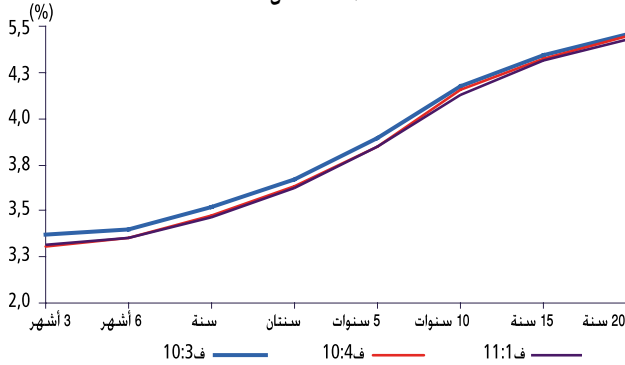
وبالموازاة مع ذلك، ظلت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الأولية، على المدى القصير والمتوسط والطويل، شبه مستقرة في شهر يناير وذلك بعد أن تراجعت في متم الفصل الرابع من السنة المنصرمة. وقد لوحظ نفس التطور على مستوى السوق الثانوية سواء بالنسبة للعائدات القصيرة الأمد أو المتوسطة والطويلة الأمد.

أما في ما يتعلق بأسعار الفائدة الدائنة، سجل متوسط سعر الفائدة المرجح الخاص بالودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا الذي عرف تطوره بعض الاستقرار ما بين

جدول 1.4 تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية

يناير 2011	2010			2009			
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	
3,30	3,29	-	3,39	3,44	3,25	3,25	13 أسبوع
-	3,33	3,41	3,45	3,56	3,28	3,27	26 أسبوع
3,47	3,48	3,49	3,55	3,62	3,37	3,33	52 أسبوع
3,63	3,62	3,68	3,69	3,73	3,57	3,48	سنتان
3,86	3,85	3,90	3,90	3,95	3,74	3,68	5 سنوات
4,13	4,15	4,17	4,19	4,20	-	-	10 سنوات
4,33	4,34	-	4,35	4,32	-	-	15 سنة

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



جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

يناير 2011	2010			2009		
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف
3,32	3,33	3,32	3,32	3,28	3,24	3,31
4,01	3,77	3,71	3,64	3,65	3,69	3,68
3,79	3,60	3,59	3,48	3,48	3,54	3,55

الفصلين الثالث والرابع من سنة 2010، ارتفاعا بواقع 19 نقطة أساس في يناير 2011. ويعكس هذا التطور بالأساس تزايد سعر الفائدة المطبق على الودائع لمدة 12 شهرا.

وبخصوص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الرابع من سنة 2010 إلى انخفاض متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية بثمانية نقاط أساس ليصل إلى 6,21%. ويعكس هذا التطور بالأساس تراجع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة. وبالمقابل، تزايدت أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية وقروض التجهيز والاستهلاك وذلك بعد انحسارها خلال الفصل السابق.

إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية

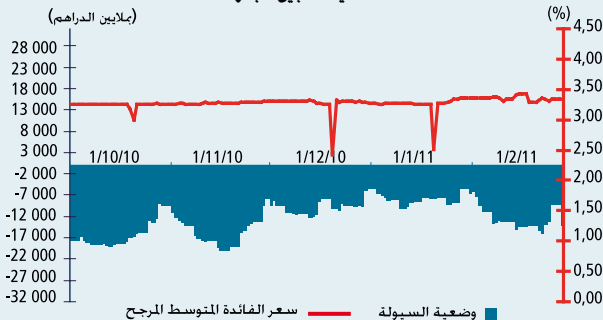
خلال الفصل الرابع من سنة 2010، تم امتصاص عجز الخزائن البنكية بفعل التطور التوسعي للعوامل المستقلة للسيولة البنكية. وهكذا، انتقل متوسط عجز الخزائن البنكية من 23,4 مليار درهم في الفصل الثالث إلى 13,9 مليار في الفصل الرابع من سنة 2010.

فقد أدت عمليات الخزينة إلى ضخ سيولة بلغت 12 مليار درهم نتيجة بالأساس لسداد استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (20,9 مليار درهم) وارتفاع توظيفات الخزينة في السوق النقدية التي بلغت 1,4 مليار درهم. والتي عوضتها جزئيا اكتتابات البنوك في عمليات الزيادة الخاصة بسندات الخزينة (18,2 مليار درهم).

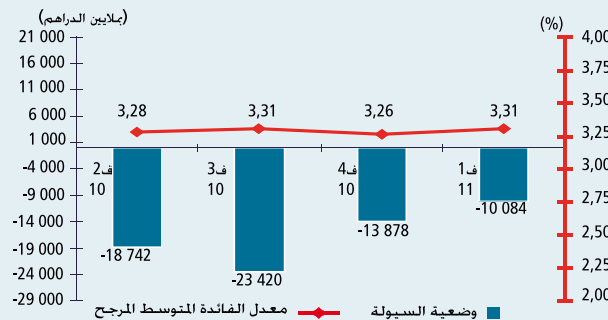
وبالمثل، أدت العمليات المرتبطة بالموجودات الخارجية إلى ضخ سيولة بلغت 2,4 مليار درهم نتيجة الفارق بين مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي وصلت إلى 7,5 مليار درهم ومشتريات البنوك التجارية من العملات الأجنبية التي بلغت 5,1 مليار درهم. وبالمقابل، ارتفع تداول العملة الائتمانية إلى 2,2 مليار درهم على إثر السحوبات المسجلة خلال شهر نونبر (3,7 مليار) بمناسبة عيد الأضحى.

وإجمالا، فقد كان للعوامل المستقلة تأثير توسعي على الخزائن البنكية بلغ 12,2 مليار درهم.

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

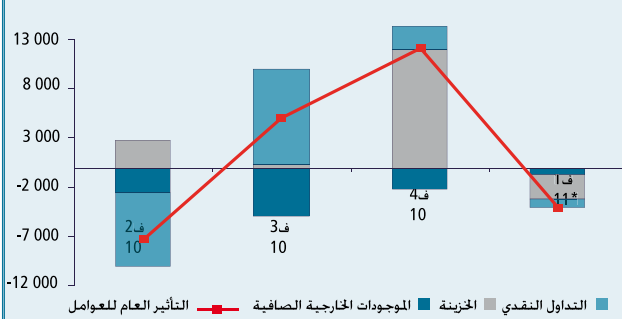


رسم بياني 1.1.4: تطور وضع السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي

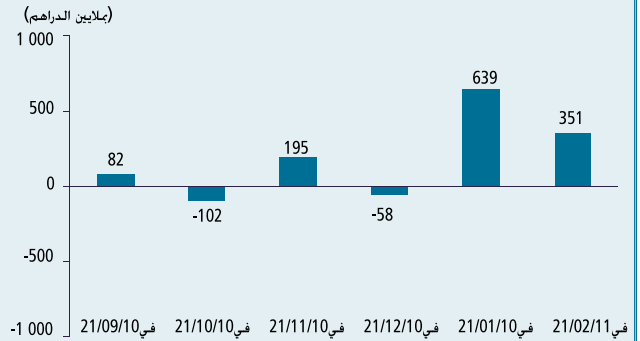


وعلى الرغم من التطور التضخمي للعوامل المستقلة خلال الفصل الأول من سنة 2011، تحسن متوسط عجز الخزائن البنكية حيث انتقل من 13,9 مليار في الفصل الرابع من سنة 2010 إلى 10,1 مليار خلال الشهرين الأولين من سنة 2011. نتيجة ارتفاع حجم تدخلات بنك المغرب في شهر فبراير من أجل التحكم في الضغوط الرافعة التي مورست على متوسط سعر الفائدة المرجح طوال نفس الشهر.

رسم بياني 4.1.4: تطور تأثير عوامل السيولة



رسم بياني 3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية



(* لا يأخذ الفصل الأول من سنة 2011 بالاعتبار سوى شهري يناير وفبراير)

وقد كان لعمليات الخزينة أثر سلبي على الخزائن البنكية بلغ 2,5 مليار درهم نتيجة بالأساس لاكتتابات البنوك في عمليات المزايدة الخاصة بسندات الخزينة (20,5 مليار درهم) والتي عوضها جزئيا سداد استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (9,5 مليار درهم) ونمو حجم توظيفات الخزينة في السوق النقدية بمبلغ 1,9 مليار درهم.

وبالفعل، أدت العمليات المرتبطة بالموجودات الخارجية إلى سحب سيولة بلغت 805 مليون درهم نتيجة الفارق ما بين مشتريات البنوك التجارية من العملات الأجنبية التي بلغت 4,8 مليار درهم والمبيعات من العملات الأجنبية التي وصلت إلى 4 ملايين درهم.

وبلغ ارتفاع تداول العملة الائتمانية 678 مليون درهم ارتباطا بعيد المولد النبوي.

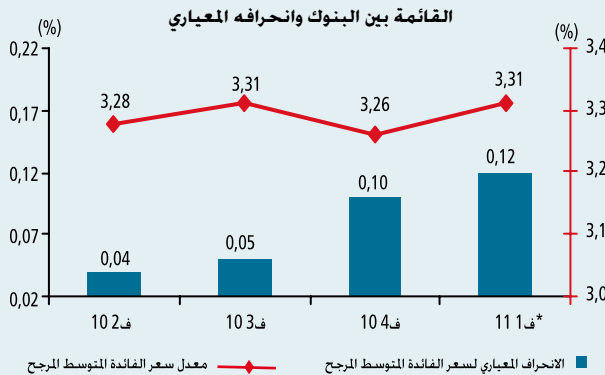
وإجمالا، كان للعوامل المستقلة أثر تضخمي على الخزائن البنكية بلغ 4 مليار درهم.

ومن أجل سد عجز الخزائن البنكية الذي بلغ 10,1 مليار درهم في المتوسط خلال هذا الفصل، تدخل بنك المغرب بواسطة التسبيقات لمدة 7 أيام التي وصل متوسط قيمتها اليومي إلى 9,3 مليار درهم. كما قدم البنك المركزي سيولات بواسطة التسبيقات لمدة 24 ساعة بمبلغ 3,6 مليار درهم.

وخلال الفصل الأول من سنة 2011، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح 3,31%. مرتفعا بواقع 5 نقط أساس مقارنة بالفصل السابق.

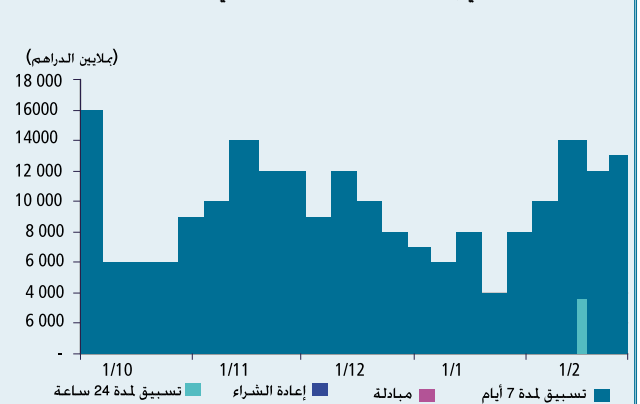
وعلاوة على ذلك، تزايد تقلب سعر الفائدة المتوسط المرجح بما قدره نقطتي أساس ليصل إلى 0,12% مقابل 0,10% في السابق، وهو ما يعزى بالأساس إلى الضغوط الرافعة التي مورست على سعر الفائدة المتوسط المرجح خلال شهر فبراير والذي وصل متوسطه إلى 3,36%.

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



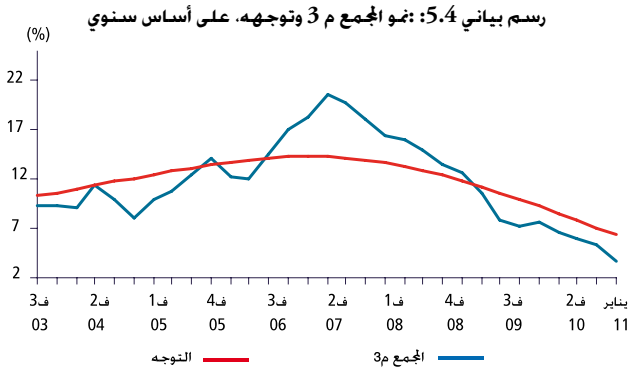
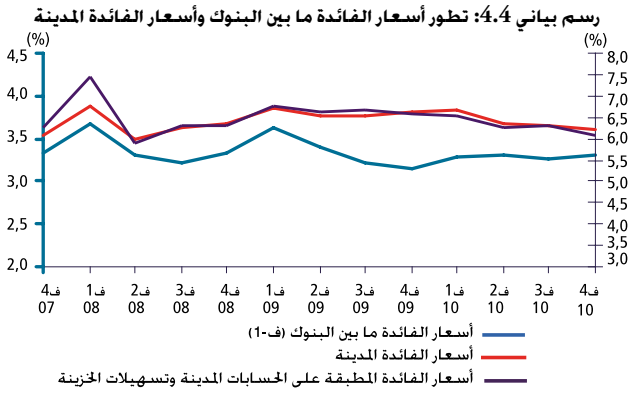
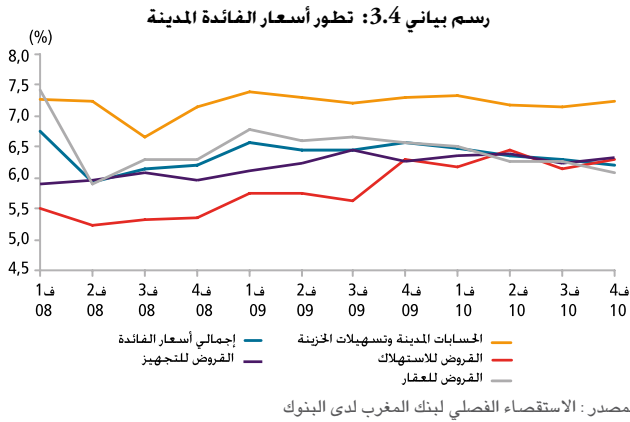
(* لا يأخذ الفصل الأول من سنة 2011 بالاعتبار سوى شهري يناير وفبراير)

رسم بياني 5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية

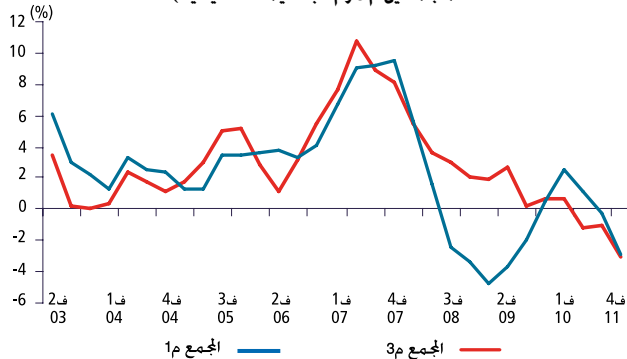


2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

تطور المجموع م3



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



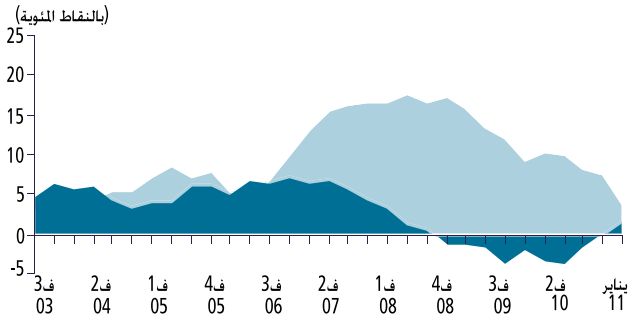
واصل الإنشاء النقدي تباطؤه مع بداية سنة 2011 مما أدى إلى إبقاء الفائض النقدي في مستويات سلبية. وهو ما يشير إلى غياب أية ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

وهكذا، تراجع النمو السنوي للمجموع م3 من جديد في يناير 2011 لينتقل من 5,3% المسجلة في الفصل السابق و6,5% في المتوسط خلال سنة 2010 إلى 3,6%. ويعزى هذا التراجع بالأساس إلى تباطؤ نسبة نمو الديون على الاقتصاد مما أدى إلى تقلص مساهمتها في نمو المجموع م3. وبالمقابل، ارتفعت مساهمة الموجودات الخارجية الصافية والديون الصافية على الإدارة المركزية لتصبح إيجابية في شهر يناير.

ويبدو أن تباطؤ الإنشاء النقدي تزامن مع عمليات إعادة توزيع المحافظ لفائدة الودائع لأجل وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض. كما يظهر من خلال تباطؤ أو استقرار نسب نمو الموجودات الأكثر سيولة وتدني سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية.

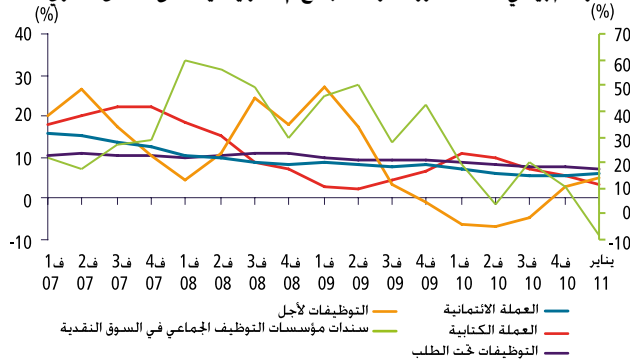
فقد تراجع مجددا الارتفاع السنوي للنقود الكتابية، حيث انحصر في 3,2% في يناير بدلا من 5,5% في الفصل السابق، وذلك تحت تأثير انحسار الودائع تحت الطلب لدى البنوك والخرزينة العامة للمملكة. وإجمالا، ظلت وتيرات ارتفاع النقود الائتمانية والتوظيفات تحت الطلب دون تغير يذكر، حيث بقيت في مستوى 6,3% و7,1% على التوالي. وبالموازاة مع ذلك، تراجعت سندات مؤسسات

رسم بياني 7.4: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية



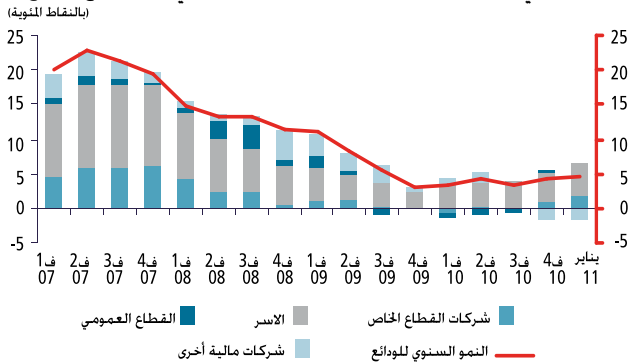
القروض للاقتصاد ■ الديون الصافية على الحكومة المركزية والموجودات الخارجية الصافية

رسم بياني 8.4: تطور مكونات المجموع م3 الرئيسية على أساس سنوي

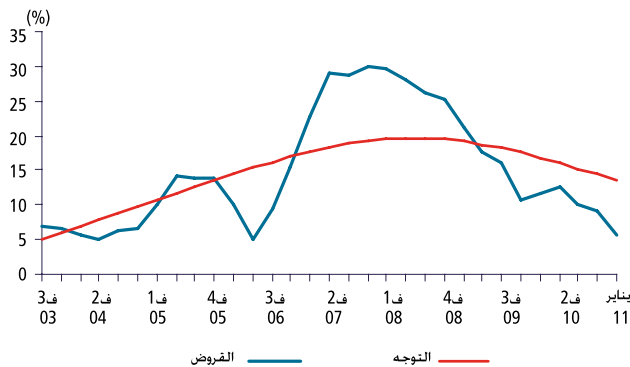


التوظيفات لأجل ————— العملة الائتمانية ————— العملة الكتابية ————— التوظيفات تحت الطلب

رسم بياني 9.4: مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع



رسم بياني 10.4: نمو القروض البنكية وتوجهها، على أساس سنوي



التوظيف الجماعي النقدية التي تباطأت في الفصل السابق خلال يناير لتتخفف بنسبة 8,7% عن مستواها المسجل سنة من قبل. وبالمقابل، واصلت الودائع لأجل انتعاشها التدريجي، متنامية بنسبة 5% في يناير مقابل 2,9% في الفصل الرابع من سنة 2010 بفضل ارتفاع الفوائد المؤداة عنها بالخصوص.

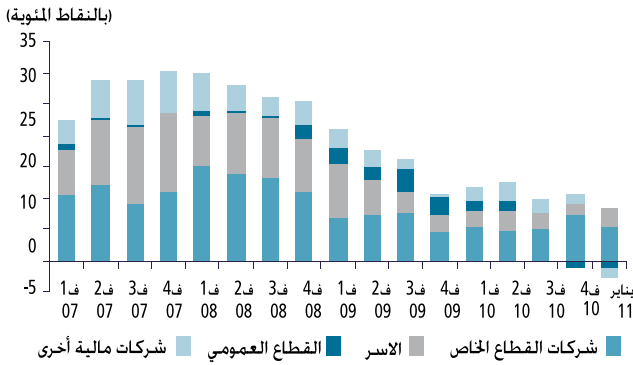
وحسب القطاعات المؤسساتية، تعزى الدينامية المسجلة على مستوى الودائع لأجل إلى سلوك الأسر التي يبدو أنها تفضل هذا النوع من التوظيفات على الموجودات تحت الطلب. وبدرجة أقل إلى سلوك القطاع العام. وعلى العكس، تباطأت وودائع المقاولات الخاصة سواء منها الودائع تحت الطلب أو لأجل في يناير، على أساس سنوي. وإجمالاً، يظل تطور الودائع المدرجة في الكتلة النقدية مدعوماً بالأساس بالمساهمات الإيجابية للأسر، فيما تبقى مساهمة باقي المودعين أقل أهمية على العموم، إن لم نقل سلبية.

الائتمان

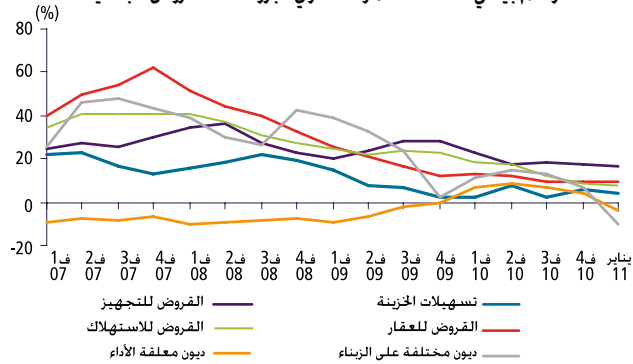
تؤكد أحدث المعطيات استمرار تباطؤ الوتيرة السنوية لنمو القروض البنكية، حيث انتقلت إلى 5,5% في يناير 2011 بعد أن بلغت 9,3% في الفصل الرابع من سنة 2010 و 10,9% كمتوسط خلال السنة الماضية.

ويشير تحليل الائتمان حسب العناصر الاقتصادية إلى أن تباطؤ الائتمان مرده إلى تضاؤل وتيرة نمو القروض الموجهة للشركات الخاصة وكذا إلى انخفاض القروض الممنوحة للفاعلين الماليين. فقد تدنت هذه الأخيرة بما قدره 9,8% على أساس سنوي في يناير، مساهمة بذلك بشكل سلبي في نمو القروض البنكية. كما تراجعت نسبة النمو السنوية للقروض الممنوحة للشركات غير

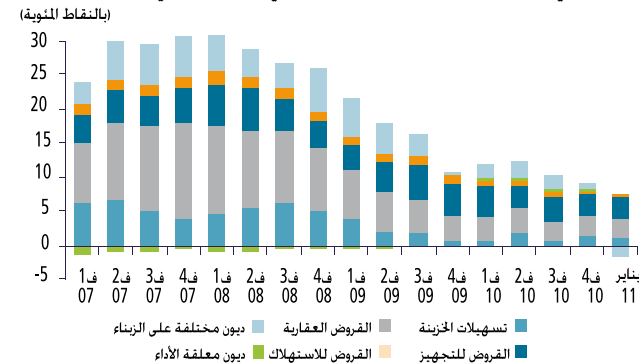
رسم بياني 11.4: مساهمة القطاعات المؤسساتية في نمو القروض



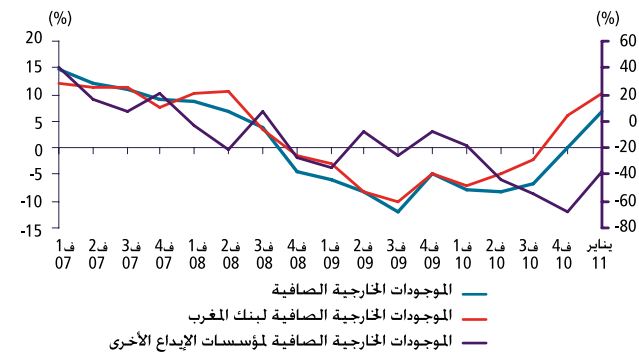
رسم بياني 12.4: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية



رسم بياني 13.4: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية



رسم بياني 14.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية



المالية الخاصة لتصل إلى 12,4% في يناير بدلا من 16% خلال الفصل الرابع من سنة 2010. وهكذا، تقلصت مساهمتها في نمو الائتمان الإجمالي إلى 5,5 نقط مئوية مقابل 7,1 نقط في الفصل السابق. وبالمقابل، ارتفعت نسبة النمو السنوية للقروض الممنوحة للأسر إلى 8,2% في يناير مقابل 5,7% المسجلة في الفصل الأخير من سنة 2010. مساهمة بذلك بما قدره 2,8 نقط مئوية في تنامي الائتمان الإجمالي بدلا من نقطتين في الفصل السابق.

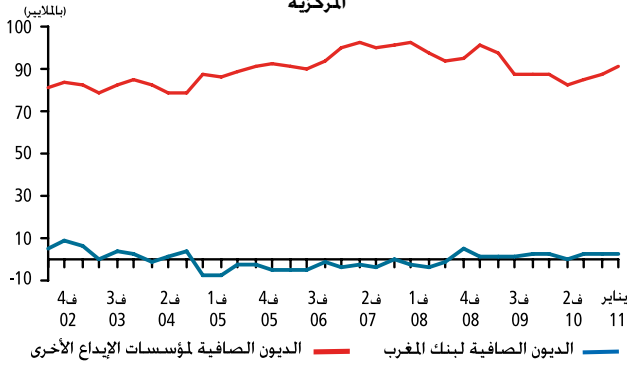
وحسب الأغراض الاقتصادية، يتضح أن تراجع وتيرة نمو القروض مرتبط بتدني الديون المختلفة على الزبناء¹ وبانخفاض الديون المعلقة الأداء وبدرجة أقل بتباطؤ النمو السنوي لفئات القروض الأخرى. وبالفعل، وعلى عكس الفصل الرابع من سنة 2010 الذي نمت فيه الديون المختلفة على الزبناء بنسبة 6,4%. شهد شهر يناير من هذه السنة انخفاضا نسبتها بما قدره 10%. وبالمثل، تقلصت الديون المعلقة الأداء بنسبة 3,9% بعدما ارتفعت بواقع 4,3% ثلاثة أشهر من قبل. وهو ما يعزى بالأساس إلى شطب وتحصيل جزء من هذه الديون. وفي نفس الوقت، شهدت تسهيلات الخزينة، المتراجعة من شهر لآخر في يناير، وقروض الاستهلاك التي ظلت شبه مستقرة في نفس الفترة، انحسار ارتفاعها السنوي إلى 4,3% و7,6% على التوالي. وبالرغم من تراجع الوتيرة السنوية لتوسع قروض التجهيز والعقار بنسبة 16,4% و9,2% على التوالي في بداية 2011، فإنها لا تزال تساهم بالنصيب الأكبر في نمو القروض البنكية.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

بعد عدة فصول من الانخفاض بين سنتي 2008 و2009، انتعشت الموجودات الخارجية الصافية تدريجيا خلال 2010. وفي متم الفصل الأخير من السنة المنصرمة، استقرت في مستوى مماثل

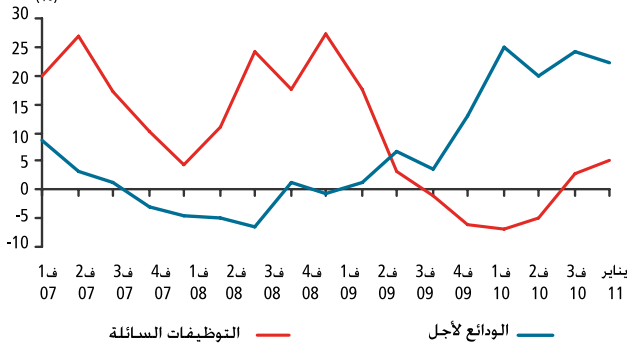
1 يتعلق الأمر أساسا بالعمليات المالية المنجزة مع الشركات المالية الأخرى.

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



للمستوى المسجل في نفس الفترة من السنة السابقة. حيث قابل تنامي الموجودات الخارجية الصافية الخاصة ببنك المغرب تراجع في الموجودات الخارجية الصافية لمؤسسات الإيداع الأخرى. وقد عرف مبلغها الجاري خلال شهر يناير 2011 ارتفاعا سنويا قدره 6,7% ليعكس نمو عائدات الأسفار وكذا تأثيرا أساسيا يرتبط بأهمية الانخفاض المسجل سنة من قبل.

رسم بياني 16.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل (%)

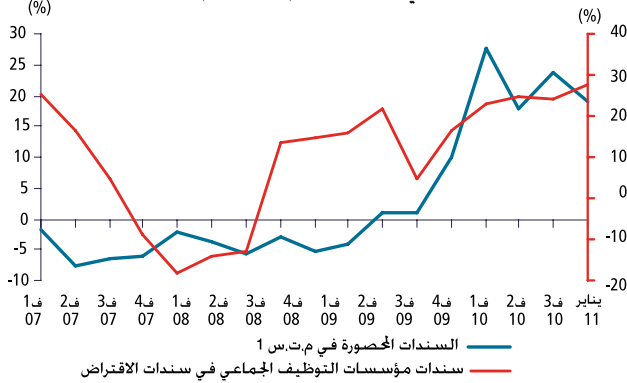


أما بالنسبة للديون الصافية على الإدارة المركزية. فقد ارتفعت بشكل طفيف بواقع 0,6% في شهر يناير. على أساس سنوي. بعد أن تقلصت بما قدره 1,8% في الفصل السابق. نتيجة بالأساس لتزايد لجوء الإدارة المركزية إلى مؤسسات الإيداع الأخرى.

التوظيفات السائلة

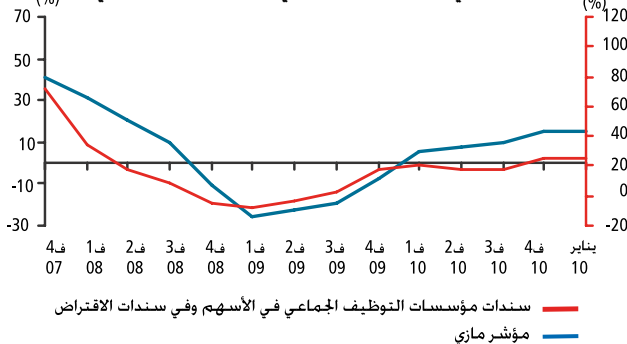
خلال شهر يناير 2011. تباطأت الوتيرة السنوية لنمو التوظيفات السائلة لتصل إلى 22,2% بدلا من 24% في الفصل الأخير من سنة 2010.

رسم بياني 17.4: تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2 (%)

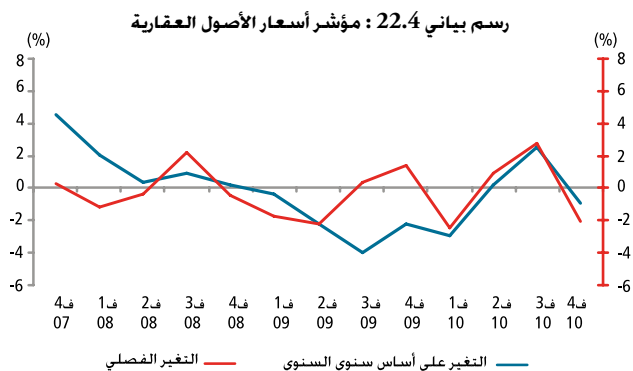
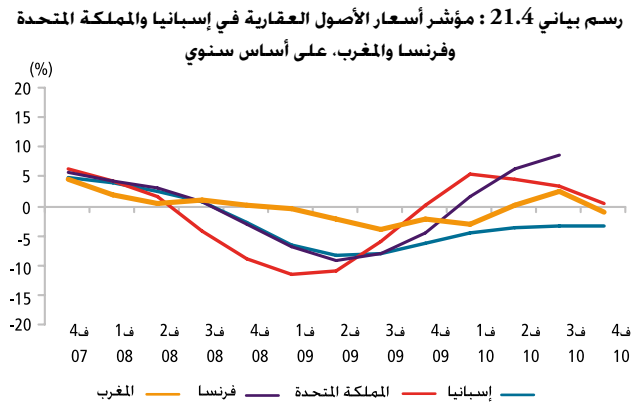
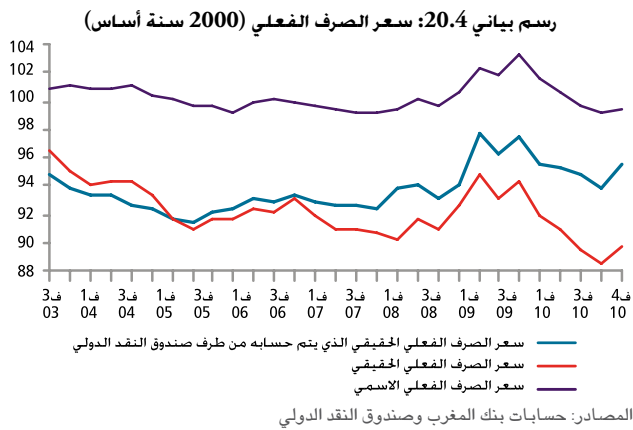
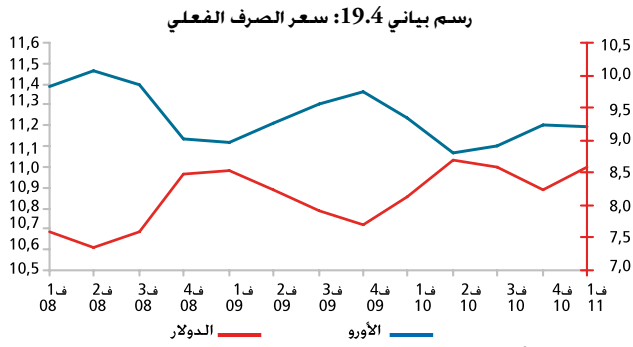


ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تراجع النمو السنوي للأصول المشمولة في مجمع ت.س.1. وبالخصوص سندات الخزينة القابلة للتداول التي انتقلت من 21,5% في الفصل الرابع من سنة 2010 إلى 18,2% في يناير. وفي ما يخص سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض. التي تدخل ضمن مجمع ت.س.3. فقد واصلت ارتفاعها. مما يعكس دينامية الأسعار في بورصة الدار البيضاء. ومقارنة بالسنة الماضية. يتضح أن مستواها تصاعد بنسبة 25,5% في يناير بدلا من 24,6% في المتوسط خلال الشهور الثلاثة الأخيرة من سنة 2010.

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



وبالمثل. تنامت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض. المدرجة ضمن مجمع ت.س.2.



بما قدره 27,6% على أساس سنوي. بفعل التأثير المزدوج للارتفاع الطفيف للطلب وتزايد قيمة المحافظ ارتباطا بتدني سعر الفائدة.

سعر الصرف

في نهاية الفصل الأخير من سنة 2010 ومقارنة بالفصل السابق، تراجع سعر الدرهم مقابل الأورو بنسبة 0,92%. فيما ارتفع في المتوسط بواقع 4,24% أمام الدولار و2,22% مقابل الجنيه الإسترليني.

وعرف الدرهم ما بين شهري يناير وفبراير 2011 شبه استقرار مقارنة بالأورو وانخفاضا بواقع 4,07% أمام الدولار و1,40% إزاء الجنيه الإسترليني.

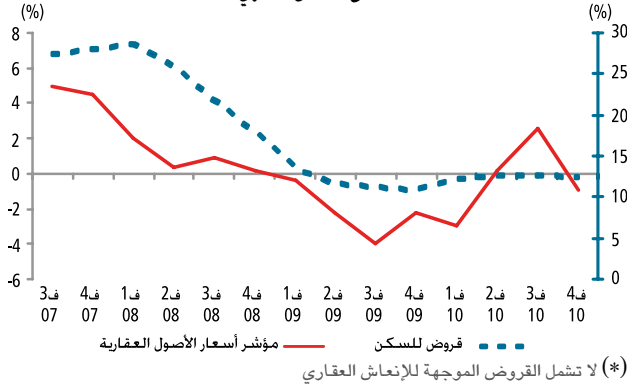
وظل سعر الصرف الفعلي الاسمي للدرهم، الذي يحسب انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية مقابل شركاء المغرب ومنافسيه الرئيسيين، شبه مستقر خلال الفصل الرابع من سنة 2010. وقد كان الارتفاع ملموسا بشكل أكبر بالقيمة الحقيقية حيث وصل إلى 1,46% من فصل لآخر. بالنظر إلى التطور غير الملائم لفارق التضخم.

2.4 أسعار الأصول

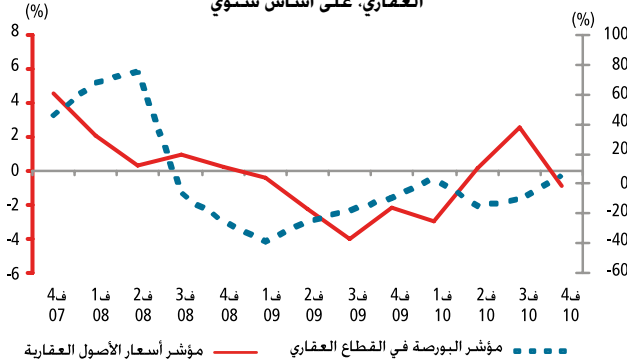
1.2.4 الأصول العقارية

على الصعيد الدولي، عرفت أسعار الأصول العقارية تطورات متباينة على أساس سنوي. ففي إسبانيا، واصلت أسعار الأصول العقارية توجهها التنزلي المبتدئ منذ سنتين. لتتراجع بحوالي 3,5%. وعلى العكس، تنامت بنسبة 9,5% و0,5% على التوالي في كل من فرنسا والمملكة المتحدة بعد ارتفاعها بواقع 8,4% و3,3% في الفصل السابق.

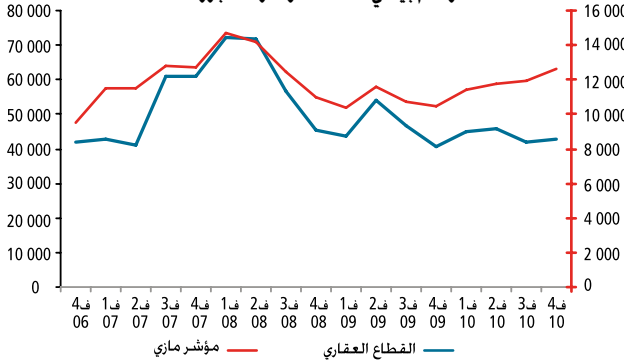
الرسم بياني 23.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن* على أساس سنوي



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



رسم بياني 25.4: مؤشرات البورصة



المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

جدول 3.4: تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	4ف2010	3ف2010	2ف2010	1ف2010	4ف2009
الأرجنتين	12,4	10,9	9,5	17,5	15,7
البرازيل	14	11,9	15,2	16,4	13,2
المكسيك	15,7	14	13,8	17,1	19,8
تركيا	12,9	11,7	11,9	11	9,9
المغرب	19,1	17,7	18,1	16,9	15,7

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

وبالمغرب. تبين النتائج الخاصة بمؤشر أسعار الأصول العقارية¹ عند نهاية الفصل الرابع من سنة 2010 تدني أسعار الأملاك العقارية بما قدره 2% مقابل ارتفاعها بنسبة 2,8% في الفصل السابق. وعلى أساس سنوي، انخفض مؤشر أسعار الأصول العقارية أيضا بنسبة 0,9% مقابل ارتفاع قدره 2,6% خلال الفصل السابق.

وواصل عدد مبيعات العقارات السكنية المسجلة في الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطية. المحصور 35 يوما بعد نهاية الفصل الرابع منحاه التنازلي ليصل إلى 11.240 معاملة مقابل 13.481 خلال الفصل الثالث من سنة 2010. ويعزى هذا الانكماش إلى تدني مبيعات الشقق والمنازل، في حين عرفت الفيلات ارتفاعا في عدد مبيعاتها.

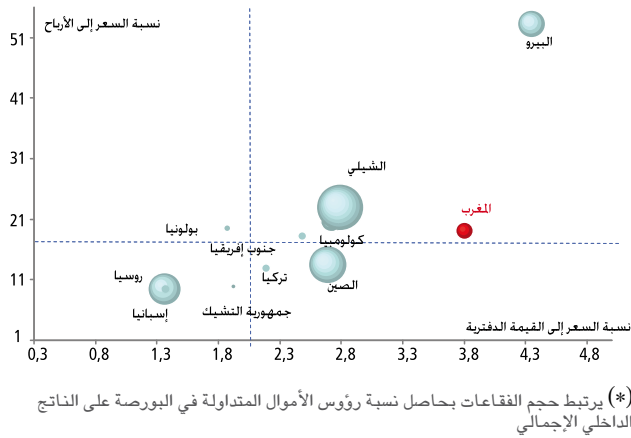
وبالموازاة مع ذلك، شهدت قروض السكن (انظر الرسم البياني 23.4) نموا قدره 12,4% على أساس سنوي. لتبلغ 122,5 مليار درهم في الفصل الثالث من سنة 2010. وفي نفس الوقت، ارتفع مؤشر البورصة الخاص بالعقار (انظر الرسم البياني 24.4) بواقع 5% على أساس سنوي.

2.2.4 أسعار الأسهم

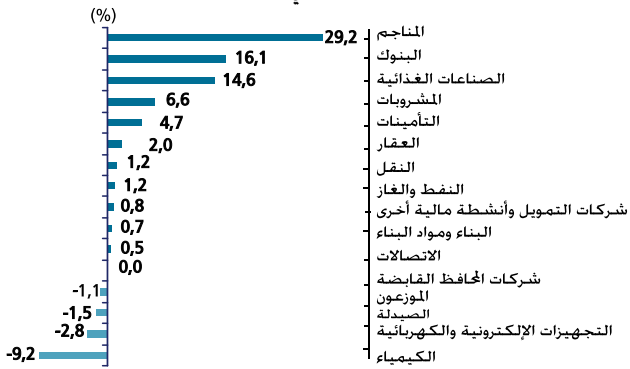
في نهاية الفصل الرابع من سنة 2010، تصاعد مؤشر مازي بنسبة 6,4% من فصل لآخر، ليبلغ بذلك أدائه السنوي 21,2%. وواصل المؤشر توجهه نحو الارتفاع في شهر فبراير بنمو بلغ 1,7%. ليصل أدائه إلى 1,2% منذ بداية السنة. وارتفع مؤشر قطاع العقار من جهته، بما يناهز 2% على أساس فصلي و4,43% عند نهاية شهر فبراير.

1 منذ 15 مارس 2010، يتم نشر مؤشر أسعار الأصول العقارية المعد بتعاون بين بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح الطبوغرافي والخرائطية كل ثلاثة أشهر على الموقعين الإلكترونيين للمؤسستين: www.bkam.ma و www.ancfcc.gov.ma

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



رسم بياني 27.4: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث. على أساس فصلي



وبخصوص نسبة السعر إلى الأرباح¹ في بورصة الدار البيضاء، فقد ارتفعت من فصل لآخر حيث انتقلت من 17,7 إلى 19,1 لتستقر عند متم شهر فبراير في 19. إلا أن هذا المستوى يظل مرتفعا نسبيا مقارنة بأسواق أخرى مماثلة.

وعلاوة على ذلك، تظل نسبة السعر إلى القيمة المحاسبية² التي بلغت 3,8 عند نهاية شهر فبراير من بين النسب الأكثر ارتفاعا مقارنة بالأسواق الأخرى.

أما بالنسبة لحجم المعاملات، فقد تزايدت بنسبة 10,6% ليصل إلى 72,5 مليار درهم مقابل 65,6 مليار في الفصل السابق وبلغ ما يناهز 4,3 مليار عند نهاية شهر فبراير.

وبالموازاة مع ذلك، تصاعدت رسملة البورصة بنسبة 7,6% لتصل إلى 579,02 مليار درهم. وتشير المعطيات المحصورة في نهاية فبراير إلى استمرار ارتفاع رسملة بورصة الدار البيضاء التي بلغت 585,6 مليار³ درهم.

وعلى مستوى المؤشرات القطاعية، سجلت معظم القطاعات تغيرات إيجابية من فصل لآخر حيث تراوحت بين 0,47% بالنسبة لقطاع الاتصالات و29,2% بالنسبة للمعادن. وبالمقابل، شهدت مؤشرات القطاعات الأخرى انخفاضا لاسيما قطاع الكيمياء والتجهيزات الإلكترونية والكهربائية التي تدنى مؤشرها بنسبة 9,21% و2,83% على التوالي.

1 يقصد بنسبة السعر إلى الأرباح حاصل قسمة سعر سهم مقابلة ما في البورصة على الربح الصافي للسهم الواحد.

2 يقصد بنسبة السعر إلى القيمة المحاسبية حاصل قسمة قيمة الأموال الذاتية في السوق (رسملة البورصة) على قيمتها المحاسبية.

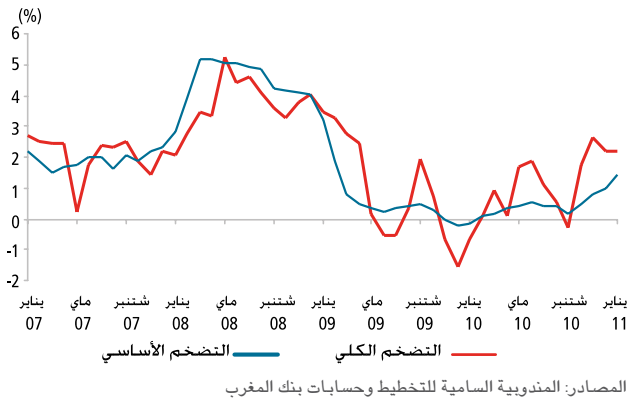
3 ابتداء من 3 أبريل 2011 وبهدف المطابقة مع المعايير الدولية، قامت بورصة الدار البيضاء بإحداث تغيير على مستوى نشر حجم المعاملات. هكذا، يتم نشر المعلومات على أساس شق واحد من المعاملة فقط (الشراء) بدلا من الشقين (شراء وبيع).

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

انسجاما مع التحليلات والتوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. حافظ توجه التضخم على اعتداله بالرغم من ظهور بعض بوادر الضغوط على أسعار الاستهلاك على الصعيد العالمي بفعل ارتفاع أسعار الطاقة والمواد الأولية. وبلغ التضخم الإجمالي، الذي يتم قياسه بتغير مؤشر أسعار الاستهلاك على أساس سنوي، ما قدره 2,2% في دجنبر 2010 ويناير 2011 مقابل 2,6% في شهر نونبر 2010. أما التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، فلا يزال يتزايد ببطء منذ شهر فبراير 2010. بوتيرة نمو منخفضة لم تتجاوز 1,4% في يناير 2011. بعد أن استقر متوسطه في حدود 0,4% طيلة السنة الماضية. ويشمل تطور التضخم الأساسي التوجه المعتدل لأسعار السلع التجارية نحو الارتفاع والتراجع النسبي لوتيرة ارتفاع أسعار السلع غير التجارية. باستثناء المنتجات الغذائية السريعة التقلب والمواد المقننة. وتساعد مؤشر الأسعار التجارية المضمن في مؤشر التضخم الأساسي بنسبة 1,3% في يناير مقابل 0,5% في شهر دجنبر. ليعكس جزئيا ارتفاع أسعار المواد الأساسية على الصعيد العالمي والتسارع الذي سجلته مؤخرا نسبة التضخم لدى أبرز الدول الشريكة. أما تضخم الأسعار غير التجارية، فقد تراجع من 1,6% إلى 1,4%. مما يترجم ضعف الضغوط التضخمية على الصعيد الداخلي. إضافة إلى ذلك، تؤكد آخر المعطيات المتوفرة الانتقال التدريجي والمنتظم لارتفاع الأسعار الدولية للمواد الأولية نحو أسعار الإنتاج الصناعي التي تزايدت بنسبة 14,1% في يناير 2011 على أساس سنوي. بعد أن بلغت 8,1% و 5,6% في شهري دجنبر ونونبر 2010 على التوالي.

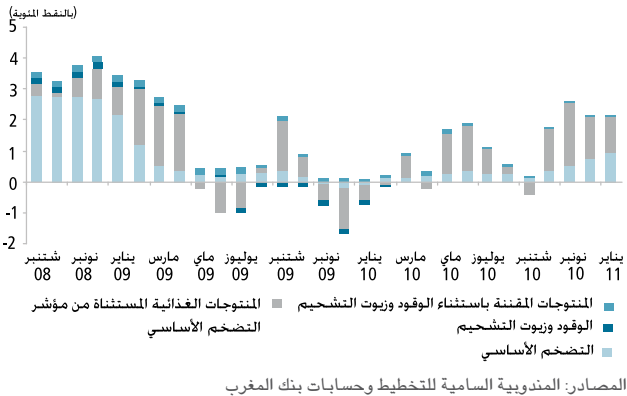
1.5 تطور التضخم

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



بالرغم من الغلاء الذي سجل مؤخرا في أسعار المواد الغذائية والمواد الأولية، والذي أدى إلى ظهور بعض الضغوط التضخمية لدى أبرز الدول الشريكة، ساهم غياب ضغوط كبرى للمطلب الداخلي، إلى جانب أثر نظام المقاصة، في الحفاظ على التضخم الإجمالي في مستوى قريب من 2% خلال الأشهر الأخيرة. وعلى المدى القصير جدا، أفضت عوامل العرض إلى تقلب أسعار بعض المواد الغذائية الطرية بشكل كبير، إلا أن أثرها على تقلب التضخم الإجمالي ظل محدودا. دون أن يمس بشكل ملحوظ معدلها على المدى المتوسط.

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



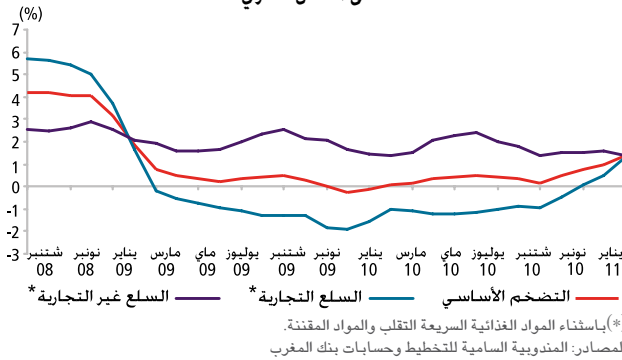
فقد ظل التضخم الإجمالي، الذي يتم قياسه بالتغير السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك، دون تغير في حدود 2,2% خلال شهر يناير 2011، بعد أن بلغ نسبة 2,6% خلال شهر نونبر 2010. بعد أن بلغ نسبة 2,6% في دجنبر 2010. ويعكس هذا التطور من جهة، تباطؤ وتيرة ارتفاع أسعار مكونات بند "المواد الغذائية السريعة التقلب" ومن جهة أخرى، الارتفاع الطفيف لنسبة التضخم الأساسي، إذ لم تشهد أسعار المواد

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

على أساس سنوي (%)			التغير الشهري (%)			
يناير 11	دجنبر 10	نونبر 10	يناير 11	دجنبر 10	نونبر 10	
2,2	2,2	2,6	0,2	-0,9	-0,7	التضخم الكلي
بما فيه:						
9,5	11,1	16,3	0,7	-7,4	-5,5	-المواد الغذائية المتقلبة المستثناة من التضخم الأساسي
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-الوقود وزيوت التشحيم
0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	0,1	-المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم
1,4	1,0	0,8	0,2	0,1	0,2	التضخم الأساسي
بما فيه:						
2,1	1,1	0,6	0,3	0,3	0,4	-المواد الغذائية
1,0	0,8	0,7	0,4	0,2	0,3	-الألبسة والأحذية
0,8	0,8	0,7	0,1	0,0	0,4	- السكن، والماء، والغاز والكهرباء، ومحروقات أخرى*
0,6	0,8	0,7	0,3	0,0	0,0	- الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت -الصحة*
-0,5	-0,4	-0,3	0,0	0,0	0,0	-النقل*
-0,4	-0,5	-0,1	0,1	-0,4	-0,3	-الاتصالات
-1,9	-1,9	-1,9	0,0	0,0	-1,4	-الترفيه والثقافة
-1,2	-1,1	-1,3	-0,1	-0,1	0,0	-التعليم
4,6	4,6	4,6	0,0	0,0	0,0	-الفنادق و المطاعم
2,1	2,2	2,1	0,1	0,3	0,1	-سلع وخدمات متنوعة

(*) باستثناء المواد المقننة

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



جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم/ تن)	فبراير 2009	نونبر 2009	دجنبر 2009	أكتوبر 2010	نونبر 2010	دجنبر 2010	يناير 2011
الوقود الممتاز	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25
الغازوال*	7,22	-	-	-	-	-	-
غازوال 50 / 350*	7,50	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15
الفيول الصناعي (درهم / طن)	3074	3074	3074	3074	3074	3074	3074

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

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

المقننة تغيرات تذكر (أنظر الجدول 1.5). وبالنسبة لمجموع سنة 2010، بلغ ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك ما قدره 0,9% مقابل 1% سنة 2009.

ويعزى هذا التغير، إلى جانب تباطؤ وتيرة ارتفاع أسعار الخضر، إلى انخفاض أسعار الأسماك والحوامض، فيما ارتفعت أسعار الفواكه والدواجن دون أن يكون لها تأثير يذكر على المستوى العام للأسعار عند الاستهلاك.

وبخصوص المواد المقننة، باستثناء الوقود وزيوت التشحيم، فقد تزايدت أسعارها بنسبة 0,3% في يناير مقابل 0,2% في شهر دجنبر، وذلك بفعل استقرار أسعار بعض المنتجات خاصة منها التبغ والكهرباء والمواد الصيدلية. وفي المقابل، لم تشهد أسعار الوقود وزيوت التشحيم أي تغير، نظرا لاستمرار تجميد العمل بنظام المقاييس الذي يعزل السوق الوطنية عن ارتفاع أسعار النفط على المستوى الدولي.

وباستثناء أسعار المواد الغذائية السريعة التقلب والمواد المقننة، بلغت نسبة التضخم الأساسي (67% من سلة مؤشر أسعار الاستهلاك) ما قدره 1,4% في يناير 2011 مقابل 1% في دجنبر 2010 و0,8% في نونبر. وإجمالاً، تؤكد المعطيات الأخيرة التوجه التصاعدي المعتدل للتضخم الأساسي، بعد أن بلغ -0,2% في دجنبر 2009. فقد تراجع فارق المطلق مقارنة بالتضخم الإجمالي بواقع 0,8 نقطة مئوية في يناير، في حين بلغ 1,2 نقطة في دجنبر 2010. ويعكس هذا المستوى الذي بلغته نسبة التضخم الأساسي، والذي يبقى على العموم ضعيفا مقارنة بنسبه التاريخية وبدول صاعدة ونامية أخرى، الطابع المعتدل لضغوط الطلب الداخلي والخارجي معا. وبين تفكيك مؤشر التضخم الأساسي أن تطور هذا التضخم يعود إلى

إطار 1.5 : تطور التضخم سنة 2010

بالرغم من الانتعاش الطفيف للنشاط الاقتصادي العالمي ولأسعار المواد الأولية الطاقية والغذائية، ظلت نسبة التضخم الإجمالي، التي يتم قياسها بارتفاع مؤشر أسعار المستهلك، دون تغير يذكر في حدود 0,9% سنة 2010. فقد ساهم المستوى المعتدل نسبيا للتضخم لدى أبرز الدول الشريكة، إلى جانب غياب أية ضغوط كبيرة للطلب على المستويين الداخلي والخارجي، إلى حد كبير، في الإبقاء على التضخم الإجمالي في مستوى منخفض.

وتؤكد المعطيات الخاصة بمؤشر التضخم الأساسي، الذي سجل نموا ضعيفا خلال سنة 2010، الطابع المعتدل للتضخم الإجمالي. فقد بلغت نسبة التضخم 0,4% سنة 2010 بعد أن كانت قد سجلت 0,7% سنة 2009، لتعكس، من جهة، تراجع نسبة تضخم السلع غير التجارية من 2,1% إلى 1,7% ومن جهة أخرى، انخفاض أسعار السلع التجارية بواقع 0,8%. ويأتي هذا التطور ليؤكد أهمية التغيرات التي تعرفها الأسعار الدولية للمواد الأولية باعتبارها عاملا أدى إلى التقليل من حدة التضخم سنة 2010 وكذا ضعف الضغوط الصادرة عن الطلب الداخلي والخارجي على حد سواء، ففي الوقت الذي تباطأ فيه توجه التضخم الأساسي، تسارعت وتيرة تزايد أسعار مكونات بند «المواد الغذائية السريعة التقلب» من 3,1% إلى 5,1%، مما جعل حصته في التضخم الكلي تبلغ 0,7 نقطة مئوية (مقابل 0,4 سنة 2009).

ويعزى المستوى المعتدل نسبيا للتضخم الإجمالي أيضا إلى أسعار المواد المقننة التي لعبت دورا مهما في تقليص آثار الصدمات الخارجية على أسعار المستهلك. فقد ارتفعت أسعار المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم بنسبة 0,4% مقابل 1% سنة من قبل، لتعكس بذلك تباطؤ ارتفاع أسعار بعض المنتجات كالتبغ والكهرباء، وكذا انخفاض أسعار المنتجات الصيدلانية. ومن جهتها، لم تشهد أسعار الوقود وزيوت التشحيم أية تقلبات خلال السنة، موازاة مع استمرار جميد العمل بنظام المقايضة الذي يعزل السوق الوطنية عن الصدمات الناجمة عن ارتفاع أسعار النفط على الصعيد العالمي. فقد عرفت أسعار مواد البند «محروقات وزيوت السيارات الخاصة» تراجعا بلغت نسبته 0,7% بعد انخفاضها بنسبة 1,7%. بفعل أثر أساسي.

جدول 1.5: التطور السنوي لأبرز مكونات التضخم

التغير السنوي (%)		الترجيحات (%)	مجموعات المنتجات
2010	2009		
0,9	1,0	100	مؤشر الأسعار عند الاستهلاك
2,1	1,7	32,9	المواد المستثناة من التضخم الأساسي
5,1	3,1	12,1	المواد الغذائية السريعة التقلب
-0,7	-1,7	2,4	المحروقات وزيوت التشحيم
0,4	1,0	18,4	المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم
0,4	0,7	67,1	التضخم الأساسي
-0,6	-0,1	26,1	المواد الغذائية المدرجة في التضخم الأساسي
0,5	1,0	3,9	الألبسة والأحذية
0,8	1,6	7,0	السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى*
0,8	1,9	4,9	الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت
0,0	0,8	0,1	الصحة *
0,3	0,3	7,0	النقل *
-1,1	-4,5	3,5	الاتصالات
-0,7	-0,6	2,2	الترفيه والثقافة
4,1	5,4	3,9	التعليم
2,4	1,8	2,9	المطاعم والفنادق
1,7	2,0	5,5	سلع وخدمات أخرى

(*) باستثناء السلع المقننة

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

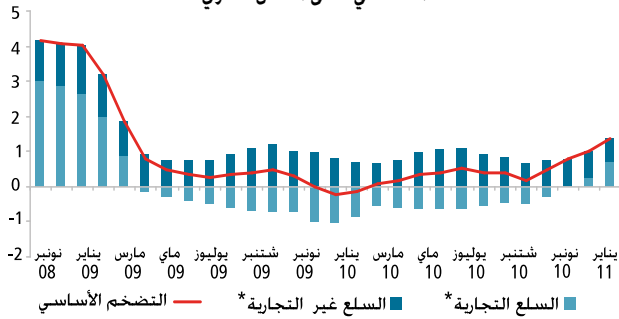
جدول 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية*

التطور حسب التغير الشهري (%) التطور على أساس سنوي (%)					
نوفمبر 2010	ديجنبر 2010	يناير 2011	نوفمبر 2010	ديجنبر 2010	يناير 2011
0,2	0,2	0,6	0,1	0,5	1,3
0,0	0,0	-0,2	1,5	1,6	1,4

(*) باستثناء المواد الغذائية السريعة التقلب والمواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

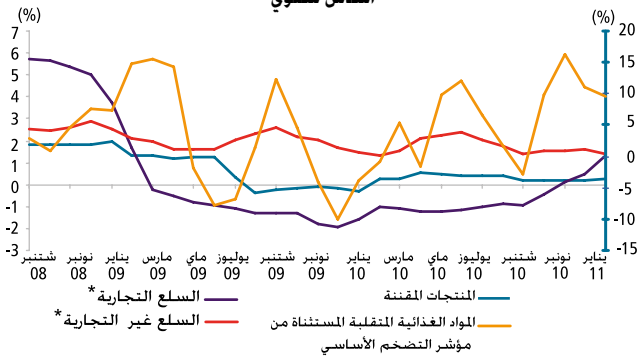
رسم بياني 4.5: مساهمة السلع التجارية* والسلع غير التجارية* في التضخم الأساسي. على أساس سنوي



(*) باستثناء المواد الغذائية السريعة التقلب والمواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية*. على أساس سنوي



(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري		المساهمة في التضخم على أساس سنوي	
ديجنبر 10	يناير 11	ديجنبر 10	يناير 11
-1,0	0,1	1,4	1,2
0,0	0,0	0,0	0,1
-1,0	0,1	1,4	1,2
0,1	0,2	0,2	0,5
0,0	-0,1	0,5	0,4

(*) باستثناء المواد الغذائية السريعة التقلب والمواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

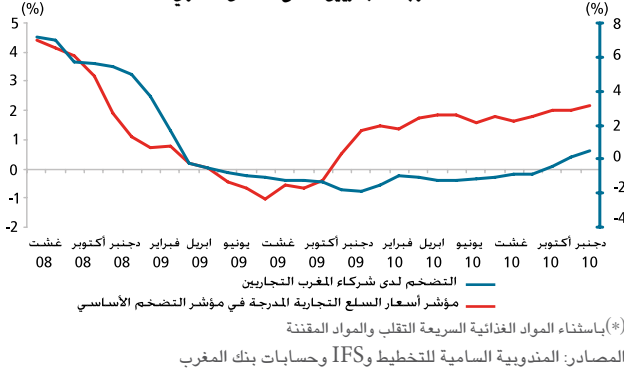
بطء وتيرة تزايد أسعار السلع التجارية وإلى بقاء وتيرة نمو أسعار السلع غير التجارية في مستويات معتدلة منذ عدة أشهر.

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

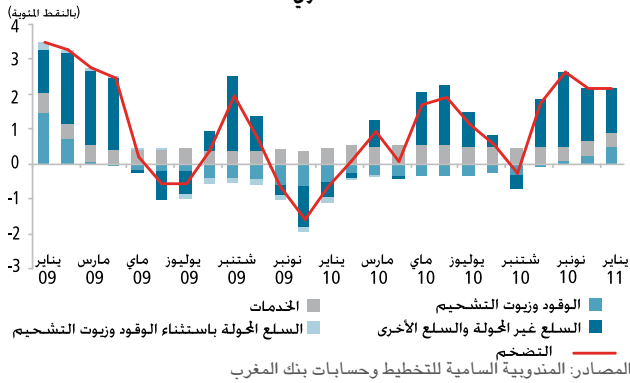
بتفكيك مؤشر أسعار الاستهلاك إلى مؤشر لأسعار السلع التجارية وغير التجارية، مع استثناء المواد الغذائية السريعة التقلب والمواد المقننة، تتضح بشكل أكبر حدة انتقال تغيرات الأسعار على الصعيد الدولي والضغط الداخلية المصدر.

وفي سياق غلاء أسعار المواد الغذائية الأساسية وتعزز التضخم لدى أبرز الدول الشريكة، تزايدت نسبة تضخم السلع التجارية على أساس سنوي لتنتقل من 0,5% في دجنبر 2010 إلى 1,3% في يناير 2011. وبعد أن كانت وتيرة ارتفاع أسعار السلع التجارية تتقلب بين قيم سلبية في الفترة الممتدة من شهر مارس 2009 إلى أكتوبر 2010، نتيجة بالأساس لتراجع الطلب الخارجي والتضخم العالمي، عادت هذه الوتيرة لتسجل قيما إيجابية في نونبر 2010 ثم لتنتعش نسبيا في شهري دجنبر 2010 ويناير 2011. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تسارع وتيرة تزايد أسعار بعض المنتجات الغذائية الأساسية، خاصة منها الحبوب (1% عوض 0,3%) والزيوت (1,1% عوض -4,6%). تماشيا مع التطورات الأخيرة التي عرفها مؤشر سعر الوحدة عند استيراد المواد الغذائية. ويعود هذا التغير أيضا إلى الانخفاض الطفيف لأسعار بعض سلع الاستهلاك المستدامة، خاصة السيارات (-1,3% بدل -1,4%) التي لا تزال أسعارها في تراجع بالمغرب. بفعل التطور الإيجابي لسعر الصرف واعتدال ضغوط الطلب في سوق يتسم بالتنافسية.

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



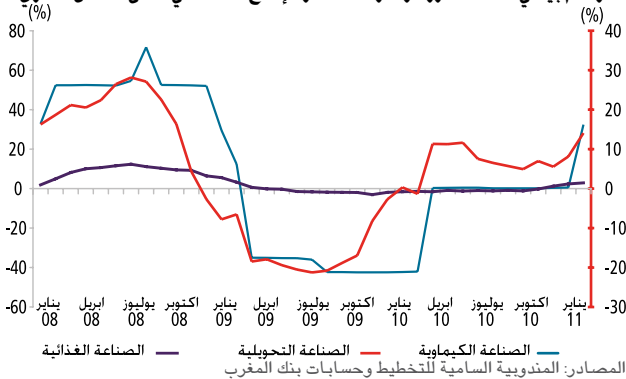
جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)	
نونبر 2010	دجنبر 2010	نونبر 2010	يناير 2011
0,2	0,1	0,2	1,1
-3,3	-4,4	9,7	6,8
-0,1	0,0	1,3	1,3
0,0	0,0	0,0	0,0
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



في المقابل، تراجعت نسبة تضخم السلع غير التجارية من 1,6% إلى 1,4% على أساس سنوي. وتشمل هذه النسبة تباطؤ ارتفاع أسعار اللحوم الطرية والأسعار الخاصة ببند "قاعات الحلاقة ومؤسسات التجميل". وتجدر الإشارة إلى أن تضخم السلع غير التجارية، المكونة أساسا من الخدمات، قد بلغ مستوى أدنى بقليل من 2% ابتداء من شهر غشت 2010. ليعكس جزئيا آثار الدور الثاني المرتبطة بالانخفاضات التي عرفت أسعار السلع التجارية قبل ذلك.

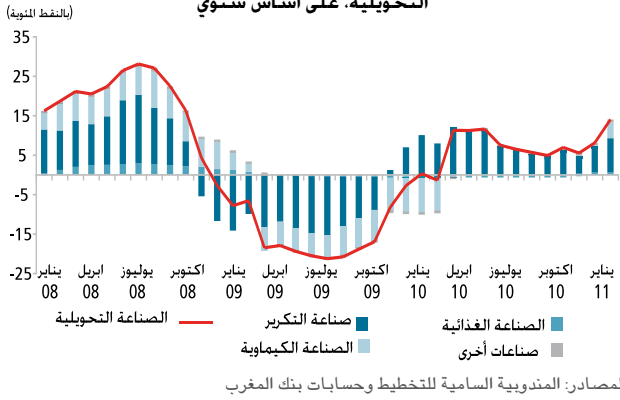
3.5 السلع والخدمات

من خلال تفكيك سلة مؤشر أسعار الاستهلاك حسب السلع والخدمات، يتضح أن التضخم الإجمالي يبقى متأثرا، إلى حد كبير، بتطور أسعار السلع غير المحولة. فقد بلغت وتيرة ارتفاع أسعار هذه السلع، التي يبقى تغييرها رهينا بتغيرات المواد الغذائية السريعة التقلب، نسبة 9,7% في نونبر و6,8% في دجنبر، لتعود إلى 5,9% في يناير 2011. ونتج عن هذا التباطؤ تقلص مساهمة هذه السلع في التضخم على أساس سنوي. إذ انتقلت مساهمتها إلى 1,3 نقطة مئوية بدل 1,5 نقطة مئوية شهرا من قبل.

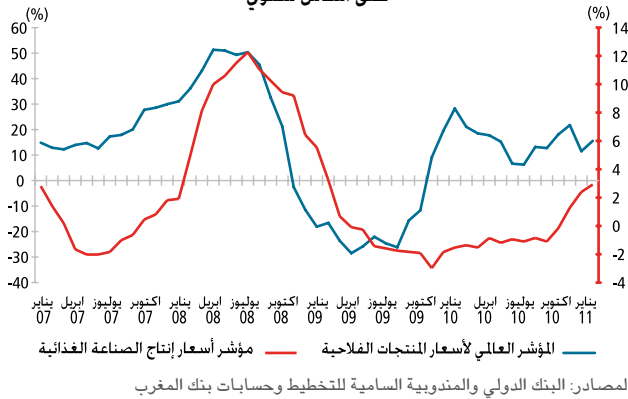
وبدورها، عرفت أسعار السلع المحولة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم ارتفاعات أكثر حدة إذ انتقلت من 0,4% في دجنبر 2010 إلى 1,1% في يناير 2011. وبذلك، أصبحت مساهمة هذا المكون في التضخم أكبر إذ انتقلت من 0,1 نقطة مئوية في نونبر 2010 إلى 0,2 نقطة في دجنبر. ثم إلى 0,5 نقطة مئوية في يناير 2011. وفي ما يتعلق بأسعار الخدمات، فقد تنامت بوتيرة قريبة من تلك المسجلة خلال الشهرين السابقين، أي 1,2%. مساهمة بواقع 0,4 نقطة مئوية في التضخم.

4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

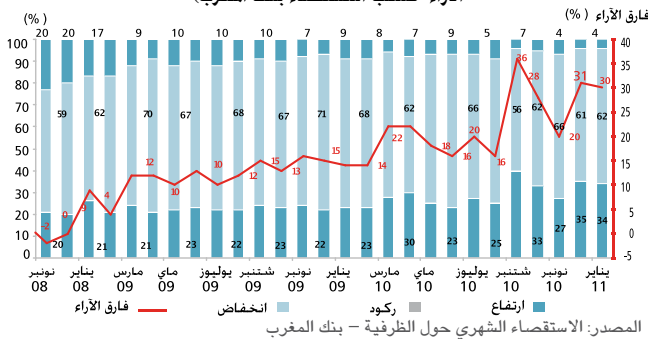
رسم بياني 9.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، على أساس سنوي



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



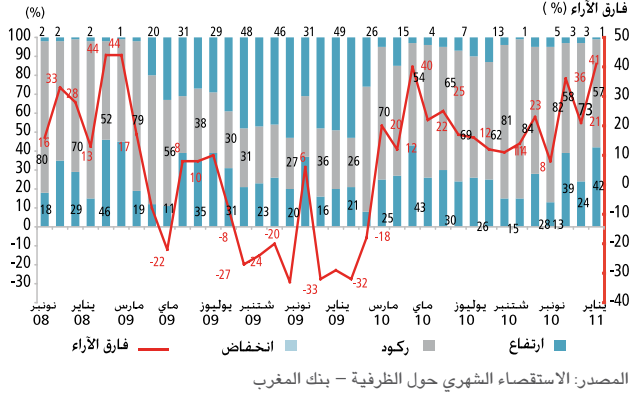
رسم بياني 11.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة (فارق الآراء حسب استقصاء بنك المغرب)



تؤكد معطيات استقصاء بنك المغرب حول الظرفية في القطاع الصناعي لشهر يناير 2011، والمتعلقة بمؤشر أسعار الإنتاج الصناعي، التوقعات السابقة لأرباب المقاولات حول عودة أسعار الإنتاج إلى الارتفاع. ففي الفترة الممتدة من دجنبر 2010 إلى يناير 2011، سجل مؤشر الإنتاج الصناعي، الذي يحسب على أساس ثمن اقتناء السلع من المعامل دون اعتبار الرسوم والدعومات، ارتفاعا بلغ 5,6% على أساس سنوي. ويعكس هذا التزايد بالأساس ارتفاع أسعار فرع "الصناعة الكيماوية" بواقع 31,9% بعد استقرارها خلال الشهر الماضي. وتصل مساهمة هذا الفرع في تغير مؤشر أسعار الصناعات التحويلية إلى حوالي 3,7 نقطة مئوية. ويعزى الارتفاع الشهري للمؤشر العام، بدرجة أقل، إلى أسعار فرع التكرير الذي انخفضت وتيرته الشهرية إلى 6% في يناير 2011 مقابل 6,5% شهرا من قبل. وبذلك، بلغت مساهمة هذا الفرع في ارتفاع المؤشر العام ما قدره 1,9 نقطة مئوية في دجنبر 2010 و 1,8 نقطة في يناير 2011. وعلى أساس سنوي، تسارعت وتيرة ارتفاع مؤشر أسعار إنتاج الصناعة التحويلية لتصل إلى 14,1% في شهر يناير مقابل 8,1% في دجنبر 2010.

وباستثناء قطاعي "الصناعة الكيماوية" و"التكرير"، لم تعرف أسعار الإنتاج الصناعي تغيرا يذكر، إذ سجلت ارتفاعا شهريا بواقع 0,1% في يناير 2011 بدلا من 0,4% شهرا من قبل. ويشمل هذا التطور، من جهة، ارتفاع أسعار فرع "صناعة المطاط والبلاستيك" بنسبة 2,1% في يناير 2011 بعد ركودها في شهر دجنبر 2010. ومن جهة أخرى، ارتفاع أسعار فروع "صناعة المواد المعدنية الأخرى غير الحديدية" و"تحويل المواد المعدنية" و"صناعة الجلد والأحذية" بواقع 0,7% و 1,1% و 1,8% على التوالي في يناير

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



2011 مقابل 0,3% و 0% و 0% على التوالي في دجنبر 2010. أما أسعار الفروع باستثناء "التكرير" و"الصناعة الكيماوية"، فقد ظلت مساهمتها في تغير المؤشر العام ضعيفةً على العموم.

5.5 تنبؤات التضخم

حسب خلاصات استقصاء الظرفية لبنك المغرب لشهر يناير 2011، من المتوقع أن تسجل أسعار المنتجات الصناعية ارتفاعات طفيفة، كما يدل على ذلك التزايد الواضح في نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون ارتفاع الأسعار خلال الأشهر الثلاثة القادمة (أنظر الرسم البياني 11.5).

موازية مع ذلك، أبانت نتائج الاستقصاء أن ارتفاع توقعات أرباب المقاولات الخاصة بالتضخم للأشهر الثلاثة القادمة لم يعرف تغيرا يذكر. فقد بلغت نسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا استقرار نسبة التضخم خلال الأشهر الثلاثة القادمة ما قدره 62%. أما الفاعلين الذين توقعوا ارتفاع نسبة التضخم، فقد بقيت نسبتهم دون تغيير يذكر، في حدود 34% (أنظر الرسم البياني 12.5).

6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء التطور الأكثر احتمالاً للتضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة القادمة. كما ينطرق إلى أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). لذلك، فإن سيناريو التوقع المركزي يظل رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ومع افتراض عدم تحقق أبرز عوامل المخاطر المحددة، يبقى تطور التضخم في أفق الفصول الستة القادمة منسجماً مع هدف استقرار الأسعار حيث يتوقع أن يبلغ معدله 2,1%. أي تقريباً نفس النسبة المتوسطة المتوقعة في آخر تقرير حول السياسة النقدية (2,2%). وخلال سنة 2011، من المنتظر أن تبلغ نسبة التضخم 2,1% بدل 2,3% المرتقبة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. أما بالنسبة للنصف الأول من سنة 2012، فيتوقع أن تبلغ نسبة التضخم 2,2% في المتوسط. ويتجه ميزان المخاطر بالنسبة لهذا التوقع نحو الارتفاع. خاصة بالنظر للترتيب المحيط بالتطور المستقبلي لأسعار المواد الأولية.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

الهشاشة في اعتدال تطور النشاط الاقتصادي، كما يدل على ذلك بقاء نسب البطالة في مستوى مرتفع وجمود سوق العقار الأمريكي وفور سوق السندات، إضافة إلى عودة الاضطرابات المالية في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو نتيجة بالأساس لظهور أزمة الديون السيادية لإيرلندا. وما نتج عن ذلك من تفاقم كبير للفوارق.

وبخصوص آفاق النمو، قام صندوق النقد الدولي في توقعاته الأخيرة بمراجعة ورفع نسبة النمو المرتقبة في الولايات المتحدة الأمريكية لسنة 2011. وبذلك، يرتقب الصندوق حالياً أن تصل هذه النسبة إلى 3%. في حين كانت توقعاته الصادرة في أكتوبر 2010 تشير إلى بلوغها 2,3%. ولم تعرف التوقعات الخاصة بمنطقة الأورو أي تغير إذ ينتظر أن تصل نسبة النمو إلى 1,5% هذه السنة. وفي المقابل، تبين التوقعات الخاصة بسنة 2012 تخفيض هذه النسبة بشكل طفيف. إذ من المرتقب أن يحقق الاقتصاد الأمريكي نمواً قدره 2,7% عوض 3%. كما تمت مراجعة التوقع الخاص بتطور النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو من 1,8% إلى 1,7%.

وبالرغم من التفاؤل التي قد ينتج عن تعزيز وتيرة النمو العالمي بفعل التطور الملائم للصادرات وتزايد ثقة أرباب المقاولات نسبياً والحيوية الواضحة للطلب الداخلي الخاص، لا تزال مخاطر تدهور آفاق النمو في الاقتصادات المتقدمة قائمة إلى الآن. ذلك أن توجه أسعار المواد

بالرغم من التراجع الطفيف الذي عرفه الإنتاج العالمي خلال النصف الثاني من السنة الماضية، إلا أنه كان أقل حدة مما توقعه صندوق النقد الدولي، كما أن دينامية النمو أصبحت، تدريجياً، أقل اعتماداً على الإجراءات المتخذة لتحفيز الاقتصاد. فقد تنامى النشاط الاقتصادي بشكل معتدل في البلدان المتقدمة بخلاف الاقتصادات الصاعدة التي تسجل وتيرة نمو مطردة، لتعكس بذلك بعض بوادر الانتعاش. ارتباطاً بالأساس بالتدفق الكبير لرؤوس الأموال.

وفي هذا السياق، سجل اقتصاد بلدان منطقة الأورو والولايات المتحدة، خلال الفصل الرابع من سنة 2010، نسب نمو بلغت 2% و2,8% على التوالي. وقد تحققت هذه الإنجازات في سياق اتخاذ الولايات المتحدة الأمريكية إجراءات جديدة تهدف إلى دعم النشاط الاقتصادي، وتحسن مؤشرات الاستهلاك الخاص واستمرار توجه أقساط المخاطر نحو الانخفاض، إلى جانب التليين الواضح لشروط منح القروض البنكية، والذي هم أيضاً المقاولات الصغرى والمتوسطة.

وبالرغم من الوضعية الملائمة نسبياً للمحيط الاقتصادي الدولي، فقد ساهمت بعض عوامل

لذلك، فإن البنك المركزي الأوروبي يتوقع أن تصل نسبة التضخم إلى 2,3% سنة 2011 وإلى 1,7% سنة 2012.

وعلى العموم، تبقى المخاطر المحيطة بتطور التضخم في منطقة الأورو موجهة نحو الارتفاع. وتعكس هذه الأفاق بالخصوص تزايد حدة المخاوف المرتبطة بارتفاع أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة والمحروقات، التي من المنتظر أن تتأثر أسعارها بقوة نتيجة انعدام الاستقرار السياسي الذي تعرفه بعض بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. علاوة على ذلك، من المرتقب أن يكون ارتفاع أسعار الضرائب غير المباشرة والزيادة في الأسعار المقننة أكثر حدة بفعل إجراءات إصلاح الميزانية التي يجب على البلدان التي سجلت تفاقماً في عجزها القيام بها. إلا أن حدة هذه المخاطر تصبح أخف بفعل الشكوك المرتبطة بالتطور الاقتصادي واستمرار ارتفاع نسب البطالة.

وبخصوص سعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية (اليوريبور)، يعتمد السيناريو المركزي لهذا التقرير فرضية بلوغه نسبة 1,33% في النصف الأول من السنة الجارية. كما يرتقب أن ترتفع هذه النسبة تدريجياً لتصل إلى 1,86% في المتوسط خلال النصف الثاني من 2011. أما في النصف الأول من سنة 2012، فيتوقع أن يبلغ سعر اليوريبور ما قدره 2,27%.

وختاماً، وفي سياق دولي يتسم بالارتفاع الواضح لأسعار المواد الأولية، تم الرفع من مؤشرات أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة -المدرجة في نماذج التوقع التي طورها بنك المغرب- وذلك في ما يخص عملية التوقع هذه مقارنة بالتطور المعلن عنه في إطار

الأساسية نحو الارتفاع والانتعاش الضعيف لسوق العقار الأمريكي يثيران بعض المخاوف. لهذا، تستمر المخاوف بشأن احتمال تزايد العزوف عن المخاطر وإمكانية انخفاض أسعار الأسهم في حال استمرار الاضطرابات المالية الملاحظة في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو وانتقالها إلى المناطق المركزية في أوروبا. إلى جانب ذلك، فإن عدم كفاية التقدم المحقق في إعداد برامج من أجل إعادة التوازن للمالية العمومية يزيد من حدة التخوفات بخصوص استدامة الديون العمومية.

وارتكازاً على هذه التطورات، فإننا نتبنى، في إطار السيناريو المركزي لهذا التقرير، نسب نمو مرجحة لأبرز شركائنا التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا) قدرها 1,4% سنة 2011 و1,7% سنة 2012. ومقارنة بالتقرير الصادر في شهر شتنبر، فإن الفرضيات الواردة في تقرير هذا الفصل لم تشهد تغيرات كبرى. وتجدر الإشارة إلى أن نسبة النمو هذه تحسب على أساس متوسط مرجح حسب حصص هذه الدول في تجارتنا الخارجية.

وبفعل الارتفاع الملحوظ لأسعار النفط والمواد الغذائية الأساسية نتيجة بالأساس للظروف المناخية السيئة التي أثرت، سنة 2010، على أبرز المنتجين الفلاحيين في العالم (رابطة الدول المستقلة والاتحاد الأوروبي)، واصل التضخم بمنطقة الأورو توجهه نحو الارتفاع ليبلغ مستويات تتجاوز بقليل هدف 2% الذي حدده البنك المركزي الأوروبي. ومع ذلك، يتوقع تراجع أسعار المنتجات الغذائية في السوق الدولية مع بداية الموسم الفلاحي الجديد لسنة 2011. ولذلك، وأخذاً في الاعتبار الارتكاز الجيد للتنبؤات وأهمية القدرات الإنتاجية غير المستعملة، ينتظر أن يتزايد التضخم بنسبة قليلة فقط قبل أن يعود إلى مستويات معتدلة في نهاية السنة الجارية. ونتيجة

(المتوقع نموه بنسبة 21,4% بالتغير السنوي) من جهة، وبانتعاش تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، من جهة أخرى. كما يتوقع أن يؤدي الأثر الإيجابي للموسم الفلاحي الحالي إلى تدعيم الاستهلاك الخاص، واستهلاك الأسر على وجه الخصوص.

وتبقى آفاق انتعاش الطلب الخارجي الموجه للمغرب إيجابية بالرغم من ضعفها مقارنة بالمستويات المسجلة قبل الأزمة. ويعزى هذا التوجه إلى ضعف الطلب الصادر عن الدول الشريكة التي لا تزال تسجل تطورا معتدلا لأنشطتها الاقتصادية.

وفي هذا السياق، من المتوقع أن تتراوح نسبة نمو القيمة المضافة الإجمالية لسنة 2011 بين 4% و5%، وهو مستوى أعلى من المستوى المسجل سنة 2010.

وحسب آخر إحصائيات سوق الشغل، التي تعود إلى الفصل الرابع من سنة 2010، عرفت البطالة الوطنية ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,2% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. بذلك، انتقلت البطالة في الوسط الحضري من 13,8% إلى 13,7%. فيما ارتفعت نسبتها في المجال القروي من 3,7% إلى 4,2%. وقد سجل خلق أكبر عدد من فرص الشغل في قطاعات البناء والأشغال العمومية بما قدره 35.000 منصب جديد، تليه الفلاحة بواقع 29.000 منصب ثم قطاعي الصناعة والخدمات التي بلغت مناصب الشغل المحدثة في كل منهما نفس المستوى بما قدره 28.000 منصب. وعلاوة على ذلك، وبالنظر إلى ملاءمة آفاق النمو الاقتصادي خلال سنة 2011، إلى جانب قرار الحكومة إدماج حاملي الشهادات العليا في الوظيفة العمومية، من المحتمل أن يتحسن سوق الشغل خلال هذه السنة.

وإلى جانب ذلك، وحسب استقصاء الظرفية الفصلي لبنك المغرب، الخاص بشهر يناير 2011، يتبين على

التقرير الأخير حول السياسة النقدية. ومع ذلك، ينتظر أن تشهد الضغوط التضخمية الخارجية اعتدالا خلال سنة 2012.

2.1.6 المحيط الوطني

تماشيا مع الفرضيات المعتمدة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، ينتظر أن يفرز النشاط الاقتصادي الوطني نموا أكثر ملاءمة خلال سنة 2011. ويعزى هذا التحسن في الآفاق إلى دينامية النشاط غير الفلاحي، نتيجة بالأساس لتعزيز الطلب الداخلي. وفي المقابل، يبقى الطلب الخارجي رهينا بانتعاش النشاط الاقتصادي لدى أبرز شركائنا التجاريين. علاوة على ذلك، من المنتظر أن تكون مساهمة الإنتاج الفلاحي في النمو الاقتصادي الوطني إيجابية، بخلاف سنة 2010، وذلك في حال تأكد التطور الملائم للمؤشرات الأساسية خلال الأشهر القادمة.

وفي هذا الإطار، تشير تقديرات بنك المغرب إلى أن الموسم الفلاحي لسنة 2010-2011 سيحقق حوالي 80 مليون قنطار وهو المستوى المعتمد كفرضية في السيناريو الأساسي لهذا التوقع. وتدعم مؤشرات عديدة هذا السيناريو، منها تحسن ظروف انطلاق الموسم والتوزيع الجيد للتساقطات المطرية وتزايد المساحات المزروعة. ونتيجة لذلك، من المنتظر أن ترتفع القيمة المضافة الفلاحية سنة 2011 مقارنة بسنة 2010. أما بخصوص الموسم الفلاحي 2011-2012، وفي غياب رؤية واضحة، فإننا نعتد فرضية بلوغ إنتاج الحبوب 60 مليون قنطار في المتوسط.

ومن جهة أخرى، ينتظر أن يسجل النشاط غير الفلاحي نموا أكثر اطرادا، خاصة بفضل نمو الطلب الداخلي. وسيكون هذا الأخير مدعوما بالإجراءات المزمع اتخاذها برسم قانون المالية لسنة 2011 من أجل دعم القدرة الشرائية للأسر والرفع من مستوى الاستثمار العمومي

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أدناه، ينتظر أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الستة القادمة 2,1%. ويظل هذا المستوى الذي يقترب من المعدل المتوقع في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (2,2%)، متلائماً مع هدف استقرار الأسعار. إلا أن التوقع الخاص بسنة 2011 يشير إلى بلوغ معدل التضخم ما قدره 2,1%. وهي نسبة أقل بقليل من نسبة 2,3% التي كانت متوقعة في التقرير الماضي.

وخلال الفصل الأول من سنة 2011، يتوقع أن يبلغ التضخم حوالي 1,8% عوض 2,3% المتوقعة في التقرير السابق. فيما ينتظر أن تنتقل نسبة التضخم الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2011 من 2,3% إلى 2%. أما بالنسبة للفصلين الأخيرين من هذه السنة، فيرتقب أن تصل نسبة التضخم إلى 2,3% و 2,2% بدل 2,5% و 2,2% الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. وبالنسبة للنصف الأول من سنة 2012، من المنتظر أن تبلغ نسبة التضخم ما قدره 2,2% في المتوسط (أنظر الجدول 1.6).

وقد تم إعداد هذه التوقعات على أساس الفرضيات الأكثر احتمالاً. ومع ذلك، تظل هناك عدة مصادر للشكوك نابعة من التطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية ومن النماذج المستخدمة في التوقع، والتي يمكن أن تؤثر على مستوى التضخم المتوقع سواء نحو الارتفاع أو الانخفاض. ويمكن تحليل ميزان المخاطر من إفراز نطاق توقعات ممثلة على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم محتمل لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (أنظر الرسم البياني 1.6).

العموم أن الفاعلين الصناعيين في المغرب يتوقعون بالنسبة للفصل الأول من سنة 2011، تزايد عدد العاملين في الصناعات الكهربائية والإلكترونية وارتفاعه بشكل طفيف في الصناعات الغذائية، فيما يتوقع استقرار عدد العاملين في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية وانخفاضه في باقي الفروع.

وبالرغم من ذلك، يبقى من المستبعد أن تؤثر هذه الظروف على التطور المستقبلي للأجور، كما لا يرتقب أن يتم رفع الحد الأدنى للأجور في أفق توقعنا.

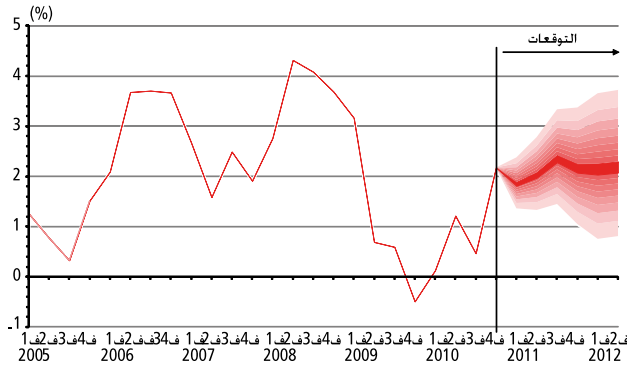
وقد أثر انتعاش الاقتصاد العالمي، خاصة في الدول الصاعدة، إلى جانب الاضطرابات السياسية التي سجلت في بعض البلدان في شمال إفريقيا والشرق الأوسط، بشكل كبير على أسعار المحروقات في الأسواق الدولية. لهذا، عمد صندوق النقد الدولي إلى مراجعة توقعاته الأخيرة الخاصة بسعر البرميل (السلة) حيث حدده الآن في 89,5 و 89,7 دولار خلال سنتي 2011 و 2012 على التوالي. أما في سوق العقود الآجلة، فيصل متوسط سعر البرميل إلى 108,6 و 107,9 دولاراً في سنتي 2011 و 2012 على التوالي.

وفي هذا السياق، ومن أجل الحفاظ على القدرة الشرائية للأسر المغربية، قررت الحكومة ضخ ما قدره 15 مليار درهم في صندوق المقاصة، لتضاف بذلك إلى المبلغ المبرمج ضحه برسم قانون المالية 2011، والذي يبلغ 17 مليار. نتيجة لذلك، من المنتظر أن يحافظ نظام المقاصة على استمراره في أفق توقعنا، مما يدفعنا إلى أن نعتمد، في السيناريو المركزي للتوقع، على فرضية استقرار سعر الغازوال في محطات البنزين في مبلغ 7,15 درهم للتر.

جدول 1.6: توقع التضخم من ف 1 من سنة 2011 إلى ف 1 من سنة 2012

أفق التوقع	2012		2011			
	المتوسط	ف 2	ف 1	ف 4	ف 3	ف 2
التوقع المركزي (%)	2,1	2,2	2,1	2,2	2,3	2,0
(معطيات فصلية على أساس سنوي)						

رسم بياني 1.6: توقع التضخم من ف 1 من سنة 2011 إلى ف 2 من سنة 2012 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



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

ويظهر الرسم البياني المروحي للتوقع (Fan chart) الحالي عدم اتساقه نحو الأعلى، مما يعني وجود احتمال كبير لانحراف مستوى التضخم نحو مستوى أعلى مقارنة بالتوقع المركزي. ويعزى عدم الاتساق هذا إلى المخاطر التضخمية المحتملة التي ترتبط، من جهة، بالارتياح المحيط بتطور الظرفية الاقتصادية على الصعيد الدولي (ارتفاع أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة وتطورها وفق توجه مماثل لتوجهها قبل الأزمة؛ التطور المستقبلي لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية، والذي من شأنه أن يؤثر بشكل غير مباشر، على أسعار الاستيراد في المغرب). ومن جهة أخرى، بالمحيط الوطني، نظرا لكون الموسم الفلاحي أكثر ملاءمة مقارنة بالفرضية المعتمدة في السيناريو المركزي، مما قد يساهم في تحسن قطاع التشغيل وطلب الأسر القروية. ومن شأن تحقق أحد أو بعض هذه المخاطر أن يؤدي إلى انحراف مستوى التضخم مقارنة بالتوقع المركزي، لينحصر (باحتمال بنسبة 90%) في نطاق التوقع المبين 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