



بنك المغرب
BANK AL MAGHRIB

◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد : 2010/15

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 15 يونيو 2010





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2010/15

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 15 يونيو 2010

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. توجه العرض والطلب الإجماليين
13	1.1 الإنتاج
16	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
23	2.2 الضغوط على سوق الشغل
26	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
26	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
32	2.3 التضخم في العالم
33	3.3 سعر النفط
34	4.3 أسعار المواد الأولية
35	5.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
36	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
36	1.4 الأوضاع النقدية
44	2.4 أسعار الأصول
47	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
47	1.5 تطور التضخم
48	2.5 السلع والخدمات
51	3.5 السلع التجارية وغير التجارية
53	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
54	5.5 تنبؤات التضخم
55	6. آفاق التضخم
55	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
57	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

14	توقعات النمو ف1 2010 – ف1 2011	رسم بياني 1.1
14	تطور الناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	رسم بياني 2.1
14	تطور التساقطات المتراكمة من فاتح شتنبر 2009 إلى 20 ماي 2010	رسم بياني 3.1
15	مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي	رسم بياني 4.1
15	تطور القيمة المضافة للقطاع الثانوي ولمبيعات الكهرباء عالية ومتوسطة الضغط	رسم بياني 5.1
15	تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع المبيعات الفصلية للإسمنت والقروض لقطاع البناء والأشغال العمومية	رسم بياني 6.1
16	الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع	رسم بياني 7.1
16	مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 8.1
16	تراكم التساقطات المطرية كل 10 أيام	رسم بياني 1.1
17	عدد أيام التساقطات	رسم بياني 2.1
17	العجز في التساقطات المطرية خلال الموسم الفلاحي 2009 – 2010 حسب محطات الأرصاد	رسم بياني 3.1
17	تطور وتوقعات الإنتاج من الحبوب خلال العشر أيام الثانية لـماي 2010	رسم بياني 4.1
18	تطور حجم الاستهلاك النهائي الوطني	رسم بياني 9.1
18	التطور الفصلي لاستهلاك الأسر، وقروض الاستهلاك وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 10.1
18	التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت وقروض التجهيز	رسم بياني 11.1
19	تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار	رسم بياني 12.1
20	تطور إجمالي الصادرات والصادرات باستثناء الفوسفات	رسم بياني 13.1
20	تطور إجمالي الواردات والواردات باستثناء المنتجات الطاقية	رسم بياني 14.1
21	فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 1.2
21	فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي	رسم بياني 2.2
22	نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	رسم بياني 3.2
22	الإنتاجية الظاهرة للعمل	رسم بياني 4.2
22	تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات	رسم بياني 5.2
23	النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري	رسم بياني 6.2
23	نسبة البطالة في الوسط الحضري	رسم بياني 7.2
24	تطور بنية البطالة حسب الجنس والسن والشهادات	رسم بياني 8.2
24	عدد العاملين حسب القطاعات	رسم بياني 9.2
24	التكلفة النسبية لوحدة العمل والإنتاجية الظاهرة للعمل	رسم بياني 10.2
25	تنافسية المغرب من حيث التكاليف	رسم بياني 11.2
25	تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص والحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 12.2
26	تطور الفارق بين سعر ليبور و سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	رسم بياني 1.3
27	تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاث أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل	رسم بياني 2.3

رسم بياني 4.3	: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون 2 في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو.....	27
رسم بياني 5.3	: تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة (البرازيل، روسيا، الهند والصين) وفي المغرب.....	28
رسم بياني 6.3	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة.....	28
رسم بياني 7.3	: تطور مؤشر MSCIEM ومؤشر مازي.....	28
رسم بياني 8.3	: تطور الانتماء في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب.....	29
رسم بياني 9.3	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في الدول الصاعدة (البرازيل، روسيا، الهند والصين) وفي المغرب.....	30
رسم بياني 10.3	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين.....	30
رسم بياني 11.3	: المؤشر الشامل المتقدم المرجح للبلدان الشريكة.....	30
رسم بياني 12.3	: المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة.....	31
رسم بياني 13.3	: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة للبلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.....	31
رسم بياني 14.3	: سعر النفط (البرنت) في الأسواق العالمية.....	32
رسم بياني 15.3	: تطور مؤشر داوجونز-يوبي. إس لأسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة.....	32
رسم بياني 16.3	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته.....	33
رسم بياني 17.3	: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية.....	33
رسم بياني 18.3	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	33
رسم بياني 19.3	: مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغذائية.....	34
رسم بياني 20.3	: مؤشر الأسعار عند استيراد المواد المعدنية.....	34
رسم بياني 21.3	: مؤشر الأسعار عند استيراد المواد نصف المصنعة.....	34
رسم بياني 22.3	: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية.....	35
رسم بياني 1.4	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك.....	36
رسم بياني 1.1.4	: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي.....	37
رسم بياني 2.4	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق.....	37
رسم بياني 2.1.4	: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك.....	37
رسم بياني 3.1.4	: تغير الاحتياطيات الإلزامية.....	38
رسم بياني 5.1.4	: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية.....	38
رسم بياني 4.1.4	: تطور تأثير عوامل السيولة.....	38
رسم بياني 6.1.4	: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري.....	38
رسم بياني 3.4	: تطور أسعار الفائدة المدينة.....	39
رسم بياني 4.4	: أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة.....	39
رسم بياني 5.4	: نمو المجمع م 3 وتوجهه، على أساس سنوي.....	39
رسم بياني 6.4	: الفائض النقدي (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م 3 وم 1 بالقيمة الحقيقية).....	39
رسم بياني 7.4	: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية.....	40
رسم بياني 8.4	: تطور مكونات المجمع م 3.....	40
رسم بياني 9.4	: مساهمات الفاعلين غير الماليين في نمو مجموع الودائع المدرجة في المجمع م 3.....	40
رسم بياني 10.4	: نمو القروض البنكية وتوجهها.....	40

41	رسم بياني 11.4 : نمو أبرز فئات القروض البنكية.....
41	رسم بياني 12.4 : مساهمات مختلف الفئات في نمو القروض البنكية.....
41	رسم بياني 13.4 : مساهمات الفاعلين غير الماليين في نمو القروض البنكية.....
41	رسم بياني 14.4 : تطور القروض حسب قطاعات الأنشطة.....
42	رسم بياني 15.4 : النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية.....
42	رسم بياني 16.4 : تطور المبلغ الجاري للديون الصافية على الدولة.....
42	رسم بياني 17.4 : تطور التوظيفات السائلة وللودائع لأجل.....
42	رسم بياني 18.4 : تطور سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية وتلك الخاصة بسندات الاقتراض.....
43	رسم بياني 19.4 : نمو ت.س 4 ومؤشر مازي.....
43	رسم بياني 20.4 : سعر صرف الدرهم.....
43	رسم بياني 21.4 : سعر الصرف الفعلي.....
44	رسم بياني 22.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية في إسبانيا، والمملكة المتحدة وفرنسا والمغرب.....
44	رسم بياني 23.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية.....
44	رسم بياني 24.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية وعدد المعاملات.....
44	رسم بياني 25.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية، والقروض للسكن.....
45	رسم بياني 26.4 : مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة في القطاع العقاري.....
45	رسم بياني 27.4 : مؤشرات البورصة.....
45	رسم بياني 28.4 : تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة في نهاية ماي 2010.....
46	رسم بياني 29.4 : تطور المؤشرات القطاعية.....
46	رسم بياني 30.4 : تطور مؤشرات أبرز القطاعات في البورصة.....
47	رسم بياني 1.5 : التضخم الكلي والتضخم الأساسي.....
47	رسم بياني 2.5 : مساهمات أبرز المكونات في التضخم.....
48	رسم بياني 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية.....
49	رسم بياني 1.5 : تطور التضخم الكلي والتضخم الأساسي.....
50	رسم بياني 4.5 : مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم.....
50	رسم بياني 5.5 : تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة.....
51	رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية باستثناء المواد المتقلبة والمقننة مقارنة بشركائنا التجاريين.....
51	رسم بياني 7.5 : مساهمات أسعار السلع والخدمات في التضخم.....
52	رسم بياني 2.2.5 : تضخم السلع التجارية والتضخم لدى شركاء المغرب التجاريين.....
52	رسم بياني 1.2.5 : مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي والتضخم لدى شركاء المغرب التجاريين.....
53	رسم بياني 4.2.5 : تضخم السلع التجارية والتضخم لدى شركاء المغرب التجاريين.....
53	رسم بياني 3.2.5 : مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي والتضخم لدى شركاء المغرب التجاريين.....
53	رسم بياني 8.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي.....
53	رسم بياني 9.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية على أساس سنوي.....
54	رسم بياني 10.5 : مؤشر أسعار صناعة التكرير وسعر البرنت.....

رسم بياني 11.5	: تطور أسعار المواد الغذائية بالمغرب وفي الأسواق الدولية	54
رسم بياني 12.5	: تصور أرباب المقاولات للتضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	54
رسم بياني 13.5	: تطور أسعار المواد الصناعية وتوقعات المقاولات	54
رسم بياني 1.6	: توقع التضخم من ف.2 من سنة 2010 إلى ف.3 من سنة 2011	58

لائحة الجداول

جدول 1.1	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى	13
جدول 2.1	: تطور الميزان التجاري مع نهاية شهر أبريل 2010	19
جدول 1.2	: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة	23
جدول 1.3	: تطور النمو في العالم	29
جدول 2.3	: تطور التضخم عبر العالم في الفترة الأخيرة	29
جدول 3.3	: تطور التضخم عبر العالم في الفترة الأخيرة	31
جدول 4.3	: التوقعات الخاصة بالسعر الحالي للنفط (البرنت) في سوق العقود الآجلة (بالدولار الأمريكي)	32
جدول 5.3	: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح حسب الفصول	33
جدول 1.4	: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية	36
جدول 2.4	: أسعار الفائدة الدائنة	37
جدول 3.4	: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية	41
جدول 3.4	: تقييم سوق الأسهم	45
جدول 1.5	: التضخم ومكوناته	48
جدول 2.5	: تحليل مقارن للمكونات المستثناة من التضخم الأساسي، محسوبة على أساس مؤشر أسعار الاستهلاك والرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة	49
جدول 1.5	: أوزان المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي بالمغرب مقارنة بعينة من الدول	49
جدول 2.5	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية	50
جدول 4.5	: مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة	51
جدول 5.5	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات	51
جدول 1.6	: توقع التضخم ابتداء من ف.2 من سنة 2010 إلى ف.3 من سنة 2011	60

لائحة الإطار

إطار 1.1	: توقعات إنتاج الحبوب في سنة 2010 على أساس المعطيات المتوفرة والمتاحة إلى غاية 20 ماي 2010	16
إطار 1.4	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية	37
إطار 1.5	: مؤشر الأسعار عند الاستهلاك	51
إطار 2.5	: مؤشر أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة ضمن التضخم الأساسي	52

بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 15 يونيو 2010

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 15 يونيو 2010.
2. قام المجلس خلال هذا الاجتماع بدراسة واعتماد التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية الوطنية وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2009، والذي سيقدم إلى جلالة الملك.
3. وتدارس المجلس أيضا التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الثالث من سنة 2011.
4. ولاحظ المجلس أن نسبة التضخم ظلت معتدلة منذ اجتماعه الأخير. مع تسجيلها لبعض التغيرات الظرفية المرتبطة بتقلبات أسعار المواد الغذائية الطرية. وبلغ التضخم 0,1% على أساس سنوي خلال الفصل الأول وأيضا في شهر أبريل 2010، مقابل 0,5%- في الفصل الرابع من سنة 2009. وبموازاة ذلك، ظل مؤشر التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، يراوح نسبة 0% في شهر أبريل على غرار الفصلين الأخيرين. إلا أن أسعار الإنتاج الصناعي، المرتبطة بشكل وثيق بالتطورات التي تشهدها الأسواق العالمية، سجلت في شهر أبريل ارتفاعا على أساس سنوي مماثل للارتفاع المسجل في مارس، أي بنسبة 11,3%. وذلك بعد انخفاضها بنسبة 9,3% خلال الفصل الأخير من سنة 2009.
5. على الصعيد الدولي، عرفت الأوضاع المالية، التي تأثرت بالخوف المرتبطة بقابلية الوضعية المالية للاستمرار في عدد من البلدان المتقدمة، تدهورا ملحوظا أدى إلى عودة العزوف عن المخاطر إلى جانب اتساع فوارق أسعار الفائدة في أسواق سندات الاقتراض. وتأتي هذه التطورات، التي لم تؤخذ كليا بعين الاعتبار في آخر المؤشرات المتوفرة، لتزيد من حجم المخاطر المحيطة بمواصلة الانتعاش المتوقع للنمو العالمي.
6. وعلى المستوى الوطني، تشير أحدث المعطيات إلى استمرار تحسن النشاط الاقتصادي. ومن المتوقع أن تواصل الأنشطة غير الفلاحية تحسنها خلال سنة 2010، شريطة عدم انتقال التدهور الأخير للأوضاع المالية بشكل أكبر إلى القطاع الحقيقي على المستوى الدولي. وفي هذا السياق، ينتظر أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي، التي تعد ذات دلالة أكبر في تحليل الضغوط التضخمية، إيجابية بشكل طفيف في سنة 2010. وهكذا، سيسجل الناتج الداخلي الإجمالي نموا يقل عما تم تحقيقه في السنة الماضية، أي ما بين 3% و4%. نتيجة التراجع المتوقع في الإنتاج الفلاحي مقارنة بالمستوى الاستثنائي المحقق في سنة 2009.
7. ويشير تحليل الأوضاع النقدية، بناء على المعطيات المحصورة في نهاية أبريل 2010، إلى استمرار النمو المعتدل للمجموع م3، الذي تراجع إلى 3,9% مقابل 4,6% خلال الفصل الأول من السنة. وبينما ظل الفائض النقدي شبه منعدم، واصلت القروض البنكية نموها، وإن بوتيرة أقل، حيث ارتفعت بنسبة 10,2%.

8. وبناء على هذه المعطيات مجتمعة، تمت مراجعة التوقع المركزي الخاص بالتضخم ليصل متوسطه إلى 1,7% في أفق الفصول الستة القادمة، مقابل 1,4% في شهر مارس 2010. وبالنسبة لسنة 2010، من المنتظر أن يبلغ متوسط التضخم 1,2% بدلا من نسبة 1% الواردة في تقرير مارس 2010 حول السياسة النقدية. وخلال الفصل الثالث من سنة 2011، من المتوقع أن تراوح نسبة التضخم 2%. ومن المرتقب أن يظل مؤشر التضخم الأساسي أيضا في مستويات معتدلة وأن لا يتجاوز نسبة 2%.

9. وتظل المخاطر المحيطة بالتوقعات الخاصة بالتضخم متجهة بشكل طفيف نحو الارتفاع. ارتباطا بأفاق تطور كل من أسعار الاستيراد والقروض البنكية. في ظل هذه الظروف، قرر مجلس البنك الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 3,25%.

نظرة عامة

انسجاماً مع التوقعات التي وردت في التقرير حول السياسة النقدية منذ عدة فصول. حافظ التضخم على مستواه المعتدل المسجل منذ آخر اجتماع لمجلس البنك. وذلك بالرغم من بعض التغيرات التي لوحظت على المدى القصير نتيجة تقلب أسعار بعض المنتجات الغذائية الطرية. وهكذا، ظل معدل التضخم مستقراً على أساس سنوي في نسبة 0,1% في الفترة ما بين الفصل الأول وشهر أبريل 2010. بعد أن استقر في 0,5- % في الفصل الرابع من 2009. أما التضخم الأساسي، فلم يعرف سوى زيادة طفيفة بلغت 0,3% في أبريل بعد أن بقيت نسبته، في المتوسط، منعدمة على مدى الفصلين الماضيين. ويشمل استقرار التضخم شبه استقرار وتيرة ارتفاع أسعار السلع غير التجارية في 0,9% خلال شهر أبريل. وانخفاض تضخم السلع التجارية من 1% إلى 0,7-%. أما بالنسبة لأسعار الإنتاج الصناعي، وبعد التباطؤ الذي عرفته وتيرة تراجعها في الفصل الأخير من سنة 2009، فقد ارتفعت بنسبة 11,3% في أبريل من سنة 2010. ما يعكس التطورات التي عرفتها الأسعار العالمية للمواد الأولية.

وعلى المستوى الدولي، وبعد أن عادت الأوضاع المالية إلى طبيعتها بشكل تدريجي وضعيف نسبياً منذ بداية سنة 2009، أدت أزمة الديون السيادية في منطقة الأورو إلى حدوث اضطرابات جديدة في العديد من الأسواق المالية. وتمثلت هذه التوترات في عودة التخوف من المخاطر وزيادة الفوارق وتقلب المردوديات في أسواق كثيرة، وفي القطاع الحقيقي، تبين أبرز المؤشرات الظرفية المتوفرة استمرار انتعاش النشاط الاقتصادي في الفصل الأول، ولاسيما في البلدان الصاعدة والولايات المتحدة الأمريكية، أما في منطقة الأورو، فقد لوحظ بعض التحسن خلال الفصل الأول من سنة 2010، غير أن وتيرة الانتعاش لا تزال بطيئة بالمقارنة مع المناطق الأخرى، وخاصة الصاعدة منها، ووفقاً لأحدث توقعات الهيئات الدولية، من المنتظر أن تكون الآفاق مواتية خلال سنتي 2010 و2011، إلا أن اختلالات المالية العمومية وعدم استقرار الأسواق المالية، إلى جانب مخططات التقشف المالي التي أعقبت ذلك، تزيد من حدة الشكوك حول استدامة الانتعاش.

وفي ما يتعلق بالتضخم العالمي، تشير أحدث المعطيات المتوفرة إلى استمرار ارتفاعه في معظم البلدان المتقدمة والاقتصادات الصاعدة، ارتباطاً بالانتعاش التدريجي للنشاط الاقتصادي وبقاء الأسعار العالمية للمواد الأساسية في مستويات عالية مقارنة بما كانت عليه سنة 2009، ومع ذلك، ما زالت الضغوط التضخمية على الصعيد الدولي تتميز بالاعتدال، بل إنها قد تتراجع في حالة استمرار الانخفاض الذي شهدته أسعار المواد الأولية مؤخراً.

أما على الصعيد الوطني، فتؤكد مختلف المؤشرات الظرفية تحسن النشاط خلال الأشهر الأولى من سنة 2010، فإلى جانب الانتعاش الطفيف الذي عرفه الطلب الخارجي، من المفترض أن يساهم استمرار دينامية الطلب الداخلي في تطور القيمة المضافة غير الفلاحية، والتي يجب أن تتراوح وتيرتها بين 4,5% و6% في الفصلين الأولين، وفي المقابل، من المرجح أن يسجل النشاط في القطاع الفلاحي، بالرغم من قوته، انخفاضاً بالمقارنة مع الإنجازات الاستثنائية المسجلة سنة 2009، مما سيؤدي إلى نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة تتراوح بين 3% و4%. ومن المرتقب أن تسجل فجوة الناتج غير الفلاحي، التي تعتبر الأنسب لتحليل الضغوط التضخمية، قيماً إيجابية نسبياً خلال سنة 2010، دون الوصول إلى مستويات قد تشكل خطراً على استقرار الأسعار.

وبخصوص الأوضاع النقدية والمالية، تشير المعطيات المتاحة إلى غاية أبريل 2010 إلى تراجع نمو المجموع م3 من جديد إلى 3,9% بعد أن حقق 4,2% في الفصل الأول من سنة 2010. محافظا بذلك على الفائض النقدي في مستوى شبه منعدم. وفي الوقت نفسه، لا تزال وتيرة نمو الائتمان البنكي، بالرغم من تباطؤها، تتسم بالدينامية. حيث بلغت 10,2% في أبريل مقابل 11,2% خلال الفصل الأول من سنة 2010. أما بالنسبة لأسعار الفائدة المدينة، فتؤكد نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك شبه استقرار الأسعار المدينة في سنة 2009. وبالتالي، بلغ السعر المتوسط المرجح 6,65% في الفصل الأول من سنة 2010. أي بزيادة طفيفة بواقع نقطتي أساس مقارنة مع الفصل السابق. ومن حيث أسعار الأصول العقارية، تشير آخر المعطيات المتوفرة الخاصة بهذا المؤشر، الذي يتم حسابه من طرف بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية، إلى انخفاض جديد في الفصل الأول من سنة 2010، على أساس سنوي. أما بالنسبة لأسعار الأصول المالية، وعلى الرغم من تراجعها الطفيف المسجل في شهر ماي، فإن أداءها لا يزال قويا. فقد ارتفع مؤشر مازي بنسبة 15,6% نهاية الأشهر الخمس الأولى، في حين انخفض مؤشر MSCI الخاص بالدول الصاعدة بنسبة 7,8% خلال نفس الفترة.

وبناء على التطورات الأخيرة وعلى أكثر الفرضيات احتمالا بخصوص مختلف عوامل التضخم، لم يعرف التوقع المركزي في أفق الفصول الست القادمة أي تغيير يذكر. وهكذا، من المتوقع أن تظل معدلات التضخم عموما متماشية مع هدف استقرار الأسعار، إذ من المنتظر أن تصل إلى 1,7% في المتوسط في أفق ست فصول وحوالي 2% في نهاية فترة التوقع. أي في الفصل الثالث من سنة 2011. ومن جهة أخرى، ينتظر أن يواصل التضخم الأساسي ارتفاعه الطفيف المسجل خلال الأشهر الثلاثة الماضية، على أن يظل في مستوى أقل من 2%. ويلاحظ توجه ميزان المخاطر التي تحيط بالتوقعات المركزية نحو الارتفاع بشكل طفيف، بارتباط مع آفاق تطور أسعار الاستيراد والقروض البنكية.

1. توجه العرض والطلب الإجماليين

في الفصل الأخير من سنة 2009، عرف الناتج الداخلي الإجمالي نمواً بنسبة 7,8% مقابل 5,1% في الفصل السابق. ويعزى ذلك إلى الأداء القوي لقطاع الفلاحة و انتعاش القطاعات غير الفلاحية التي من المتوقع أن تواصل ديناميتها في الفصل الأول والثاني من سنة 2010 لتنمو بمعدل يتراوح ما بين 4,5% و 6% في ارتباط بقوة الطلب الداخلي وتحسن الطلب الخارجي المرتبط بالانتعاش التدريجي الذي عرفه النشاط الاقتصادي العالمي. ومن المتوقع أن تسجل القيمة المضافة الفلاحية انخفاضاً مقارنة بالأداء الاستثنائي المسجل في سنة 2009. مما يترتب عنده نمو إجمالي بنسبة النمو تتراوح ما بين 4% و 5% في النصف الأول من السنة. ولا تشير المؤشرات الظرفية في نهاية أبريل إلى تغييرات كبيرة في التوقعات بالنسبة لمجموع سنة 2010. حيث من المفترض أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي بمعدل يتراوح ما بين 3% و 4%. ومن المتوقع أن تعرف مختلف عناصر الطلب بعض التحسن، باستثناء الطلب الخارجي الصافي، و الذي سترتفع مساهمته السلبية في النمو من سنة إلى أخرى.

1.1 الإنتاج

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

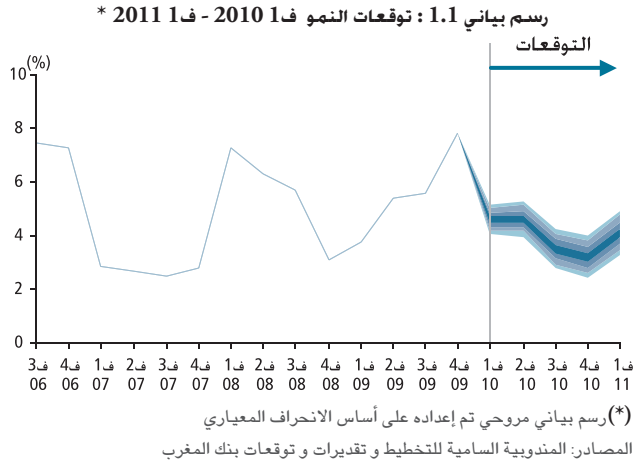
قطاعات الأنشطة	2008		2009		2010	
	ف IV	فا I	ف III	ف IV (ت) فا (ت)	ف II (ت)	ف I (ت)
الفلاحة	16,6	26,8	26,0	26,9	-6,5	-4,8
القيمة المضافة غير الفلاحية	1,2	0,6	1,3	1,9	4,8	4,9
الصناعة الاستخراجية	-23,6	-46,6	-27,1	-18,4	34,2	23,7
الصناعة التحويلية	-4,1	-1,0	-0,3	0,4	4,1	4,3
الكهرباء والماء	3,4	6,1	1,4	2,5	2,8	2,4
البناء والأشغال العمومية	5,1	-0,2	1,0	-0,1	2,9	3,6
التجارة	1,0	0,7	0,2	0,4	3,8	4,1
الفنادق والمطاعم	0,2	-7,8	-4,0	-2,1	4,6	3,8
النقل	-0,1	0,3	1,9	1,3	5,5	6,0
البريد والاتصالات	4,1	2,0	2,6	3,1	2,0	2,2
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	4,9	4,5	5,3	5,5	5,3	5,5
خدمات أخرى *	1,5	3,5	3,8	4,2	5,0	5,1
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	3,0	0,6	3,1	3,1	3,6	3,7
الناتج الداخلي الإجمالي	3,1	3,2	4,9	5,1	4,6	4,6

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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط. تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

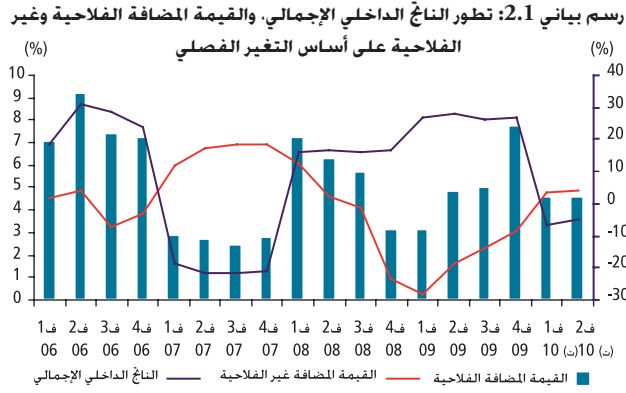
لقد كان للتحسن المسجل في النشاط الاقتصادي العالمي (انظر الفصل 3) أثر إيجابي على النشاط الاقتصادي الوطني. وبالفعل، فقد عرفت القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية وتيرة نمو تضاهي المستوى الذي بلغته في السنوات الخمس الأخيرة. أي بنسبة تتراوح بين 4,5% و 6%. ويعكس ارتفاع وتيرة النمو غير الفلاحي أيضاً التأثير الأساسي المرتبط بتراجع القطاعات غير الفلاحية خلال النصف الأول من السنة الماضية. وبالمقابل، يتوقع انخفاض النشاط الفلاحي بعد الأداء الاستثنائي المسجل خلال الموسم الفلاحي 2008-2009. وإجمالاً، من المتوقع أن يتراوح النمو الوطني ما بين 4% و 5% خلال النصف الأول من سنة 2010.

وعلى المستوى القطاعي، تميز الموسم الفلاحي 2009-2010 بالتوزيع الجيد للتساقطات المطرية في جميع المناطق الفلاحية. ومع نهاية شهر ماي، ارتفع متوسط التساقطات الوطنية بحوالي 7% على أساس سنوي. كما انتقلت نسبة ملئ السدود المخصصة للاستعمال الفلاحي من 70% إلى 93% في سنة واحدة. وفي ظل هذه الظروف، وحسب تقديرات البنك المبنية على المعطيات المناخية المتاحة في 20 ماي، يرتقب أن يبلغ إنتاج الحبوب برسم الموسم الفلاحي الحالي 76 مليون قنطار (انظر الإطار 1.1)



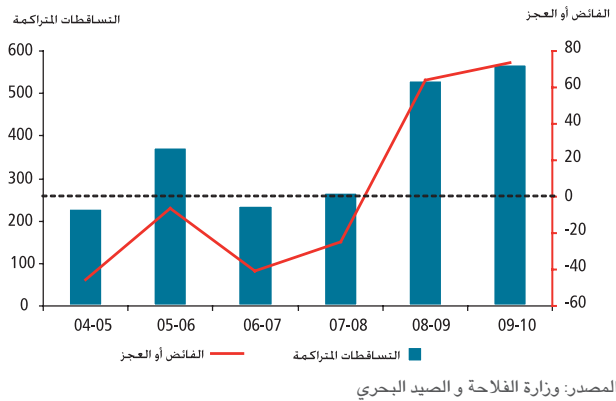
كما ينتظر أن تعرف المحاصيل المتوقعة للمكونات الأخرى للإنتاج النباتي مستويات مرضية. إضافة إلى ذلك، يرتقب أن يستفيد الغطاء النباتي، الملائم لنشاط الرعي، من وفرة التساقطات التي تمكن من تحسين المؤشرات الخاصة بالنباتات في المناطق غير المسقية.

وفيما يتعلق بنشاط الصيد البحري، ينتظر أن تعرف قيمته المضافة ارتفاعا هاما خلال الفصل الأول من سنة 2010 مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. وقد سجل حجم عمليات إفراغ الصيد البحري الساحلي والتقليدي إلى نهاية مارس 2010، نموا سنويا بنسبة 28%. ويمثل هذا التطور زيادة قدرها 33% و30% على التوالي من صيد السمك الذي يعيش في أعماق البحار والسمك الأبيض، و انخفاضا بنسبة 30% فيما يخص الرخويات والقشريات. وعرفت القيمة المقابلة انخفاضا طفيفا لم يتجاوز 1%. يعزى بالأساس إلى انخفاض سعر الأخطبوط، الذي يمثل أكثر من 26% من القيمة الإجمالية.



وفيما يتعلق بالأنشطة غير الفلاحية، يبين التوجه الجيد المسجل للمؤشرات الخاصة بمختلف الفروع استمرار التحسن الملاحظ مع نهاية سنة 2009.

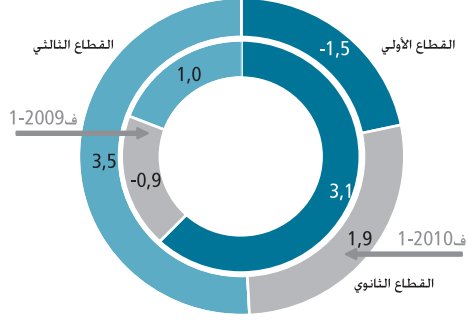
رسم بياني 3.1: تطور التساقطات المتراكمة من فآخ شتنبر 2009 إلى 20 ماي 2010



و بالفعل، من المتوقع أن يساهم القطاع الثانوي بنحو 1,9 نقطة مئوية في إجمالي النمو خلال الفصل الأول من سنة 2010، مقابل مساهمة سلبية في الفصول الثلاث الأولى من سنة 2009.

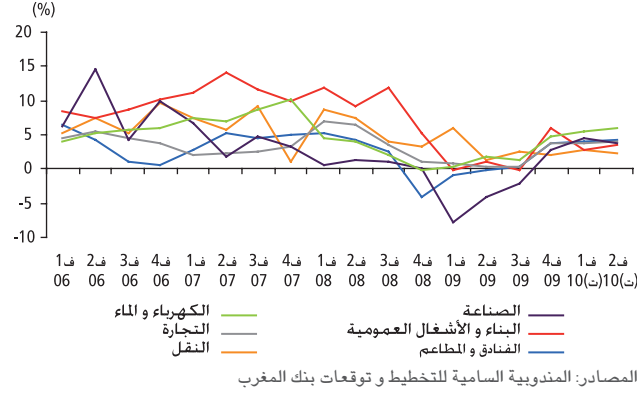
وحسب فروع الأنشطة، تميز النشاط الاستخراجي بنمو قوي في إنتاج الفوسفات بنسبة تصل إلى 34,2% بعد ارتفاع بنحو 25% في الفصل الرابع من سنة 2009 و انكماش حاد خلال الفصول الثلاث الأولى من نفس السنة

رسم بياني 4.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في النمو الإجمالي



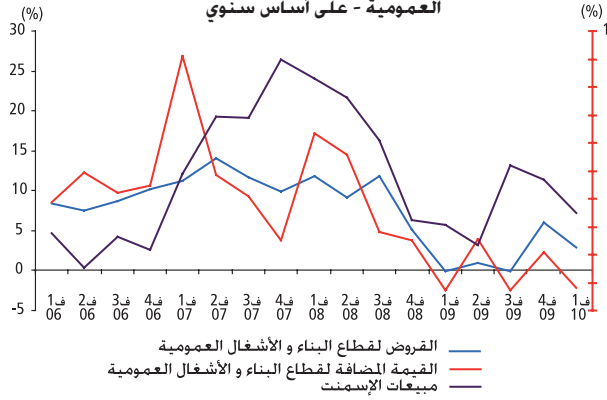
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط و توقعات بنك المغرب

رسم بياني 5.1: تطور القيمة المضافة للقطاع الثانوي ولبيعات الكهرباء عالية ومتوسطة الضغط. على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط و توقعات بنك المغرب

رسم بياني 6.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع المبيعات الفصلية للإسمنت والقروض لقطاع البناء والأشغال العمومية - على أساس سنوي



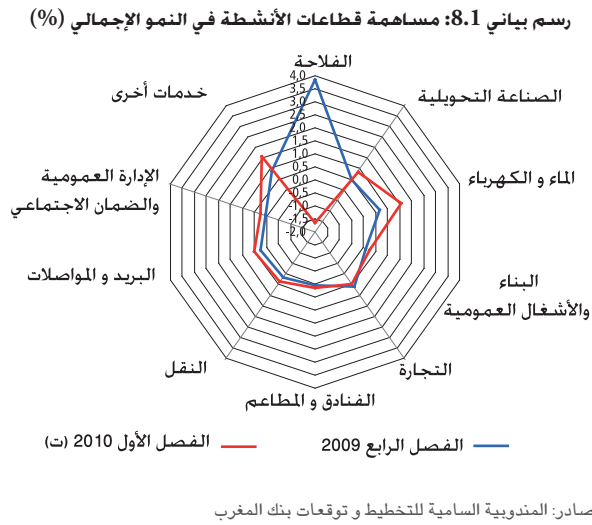
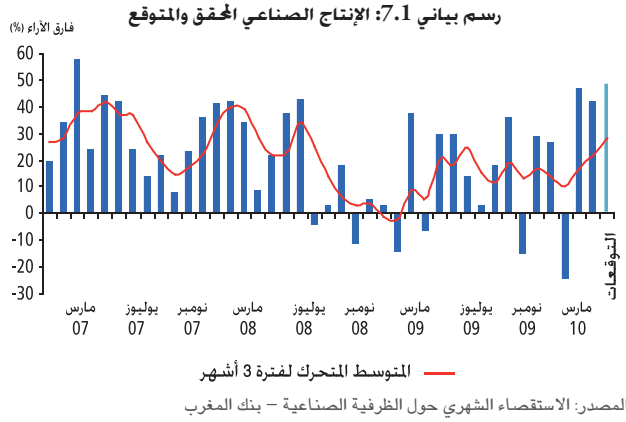
المصادر: الجمعية المهنية لمنتجي الإسمنت و توقعات بنك المغرب

وفيما يتعلق بالصناعة التحويلية، من المرتقب أن يتسارع انتعاشها بنمو يقارب 4% خلال الفصلين الأول والثاني من سنة 2010. وتؤكد نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول الظرفية في القطاع الصناعي لشهر أبريل هذا الانتعاش، حيث تزايد الإنتاج من شهر إلى آخر في جميع الفروع فيما تعد آفاق التطور الخاصة به في الأشهر الثلاث المقبلة مواتية على العموم.

وبالمثل، من المتوقع أن ترتفع القيمة المضافة للنشاط الطاقوي بنسبة 3,6% في الفصل الأول من سنة 2010، بالتزامن مع التحسن الملحوظ في فرع صناعة التكرير و صناعة الكهرباء والماء. وبالفعل، فقد ارتفع إنتاج النفط في الفصل الأول من سنة 2010 بنسبة 19,8% مقابل انخفاض بلغ 20,6% في الفصل الأخير من سنة 2009، في حين ارتفع الإنتاج الصافي المحلي للمكتب الوطني للكهرباء بنسبة 10,5%

وبالمقابل، من المرتقب أن يسجل قطاع البناء والأشغال العمومية تراجعاً خلال الفصلين الأولين من سنة 2010، و يعزى ذلك لسوء الأحوال الجوية التي تسببت في تأخير سير أشغال البناء و تعزيز البنى التحتية. وتؤكد المؤشرات المرتبطة بالقطاع هذا الاتجاه، حيث انخفضت مبيعات الإسمنت مع نهاية شهر مارس بنسبة 2,1% على أساس سنوي وسجل تباطؤ في وتيرة نمو القروض الممنوحة لقطاع البناء والأشغال العمومية من 46,7% في الفصل الرابع من سنة 2009 إلى 35% في الفصل الأول من سنة 2010. ومن المرتقب أن تعرف القيمة المضافة للقطاع ارتفاعاً بنسبة 2,9% في الفصل الأول من سنة 2010، مع تحسن طفيف في الفصل الثاني لتصل إلى 3,6%.

وعلى مستوى القطاع الثالثي، اتجهت أبرز مؤشرات النشاط السياحي نحو الارتفاع في نهاية مارس

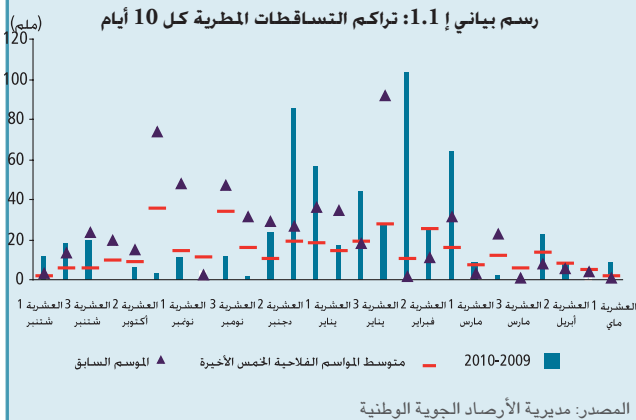


2010. وارتفع تدفق السياح و عدد ليالي المبيت المصروح بها من طرف الفنادق المصنفة على التوالي بنسبة 16% و8%. وبالمثل، انتقلت نسبة الملاء من 38% إلى 39% وبلغت عائدات الأسفار 10,3 مليار درهم، بزيادة 12.7% من سنة إلى أخرى. وبموازاة ذلك، من المتوقع أن تعرف القيم المضافة لفرعي النقل والتجارة ارتفاعا خلال الفصل الأول من سنة 2010. لتعكس بذلك الانتعاش المسجل على مستوى قطاعات أخرى. كما أنه من المتوقع أن يعرف قطاع البريد والاتصالات نموا بنسبة 2% مقابل 0,3% في الفصل الرابع من سنة 2009 ارتباطا بارتفاع عدد المشتركين في الهواتف الثابتة والنقالة و كذا خدمة الانترنت. وإجمالا، من المرتقب أن ترتفع القيمة المضافة للخدمات بنسبة 4,5% في الفصل الأول من سنة 2010.

2.1 الاستهلاك

من المرتقب أن يواصل الاستهلاك النهائي الوطني ديناميته في سنة 2010، ارتباطا بالأداء الجيد لاستهلاك الأسر وكذا الاستهلاك العمومي .

إطار 1.1 : توقعات إنتاج الحبوب في سنة 2010 على أساس المعطيات المتوفرة و المتاحة إلى غاية 20 ماي 2010

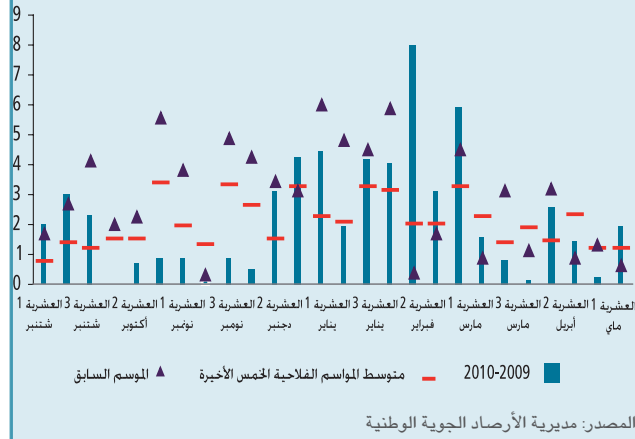


اتسم الموسم الفلاحي الحالي بتأخر ملحوظ للتساقطات المطرية التي لم تنطلق إلا في العشرية الثانية من شهر دجنبر وهو ما أدى، من جهة، إلى تدني المساحات المزروعة بنسبة 8,2% مقارنة بالموسم السابق و بواقع 6% مقارنة بمتوسط المواسم الخمس الأخيرة، ومن جهة أخرى، إلى تأخير بحوالي شهر عن انطلاق نمو الزراعات مقارنة بالموسم السابق وذلك في أغلب المناطق.

و تميزت عودة التساقطات بعد ذلك بوفرتها و تركزها زمنيا، متنسبة في فيضانات هامة في العديد من المناطق.

و حسب ملاحظات المركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي في نهاية أبريل، اعتبرت حالة الغطاء النباتي ماثلة أو متجاوزة بشكل طفيف حالة هذا الغطاء مقارنة مع متوسط السنوات العشر الأخيرة في معظم المناطق. وتشير هذه الملاحظات أيضا

رسم بياني 2.1: عدد أيام التساقطات

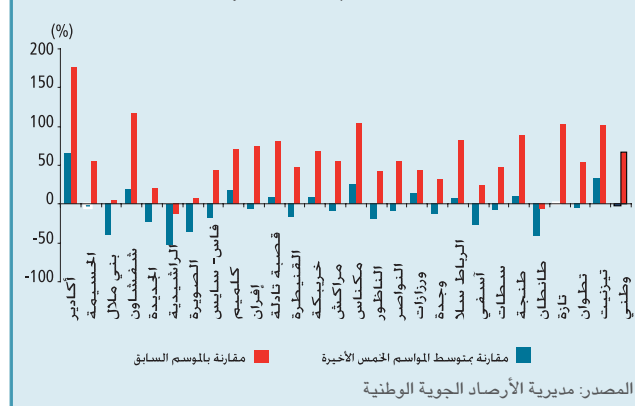


إلى بداية التوجه الانخفاضي لمؤشر الغطاء النباتي منذ شهر مارس، وهو ما يعكس بدء المرحلة التناقضية لنشاط النباتات الخضورية. وبذلك، فإن الأثر الإيجابي للتساقطات المسجلة بعد هذه الفترة سيكون محدودا.

على المستوى الوطني، سجلت التراكمات المطرية للموسم الحالي فائضا بنسبة 67% مقارنة بمتوسط السنوات الخمس الأخيرة. كما سجلت نفس النسبة على المستوى الجهوي على امتداد مجموع المناطق تقريبا. إلا أن حجم التساقطات هذا يظل أقل مقارنة بالموسم السابق الذي عرف ظروفًا مناخية استثنائية.

ومقارنة بالتوقع الأخير الصادر في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس، سجل التقييم الإجمالي للموسم الحالي تحسنا طفيفا.

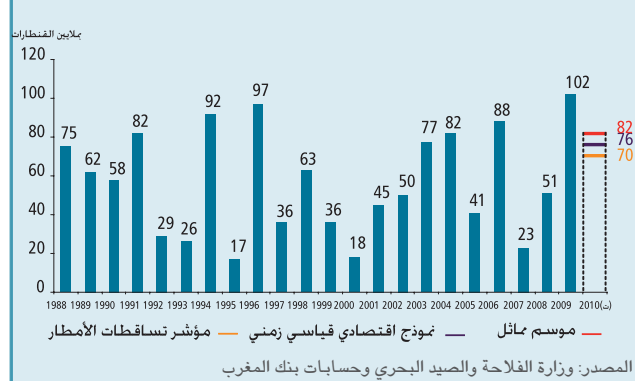
رسم بياني 3.1: العجز في التساقطات المطرية خلال الموسم الفلاحي 2009-2010 حسب محطات الأرصاد



و يتيح استخدام المعطيات العشرية المرتبطة بتسع متغيرات مناخية تحسين نموذج الاقتصاد القياسي الخاص بالتوقعات والطريقة المعتمدة في المواسم المماثلة. وهكذا، وبناء على المعطيات المتوفرة في العشرة الثانية من شهر ماي 2010، يقدم نموذج الاقتصاد القياسي توقعا لإنتاج الحبوب بالنسبة للموسم الحالي محمدا في 76 مليون قنطار. ويشمل هذا التوقع إنتاجا من القمح الطري والقمح الصلب يقدر على التوالي بحوالي 38 و 20 مليون قنطار، وهي كميات مرتفعة ب 44% و 30% على التوالي، وإنتاجا من الشعير يعرف شبه ركود مقارنة بمتوسط المواسم الخمس الأخيرة.

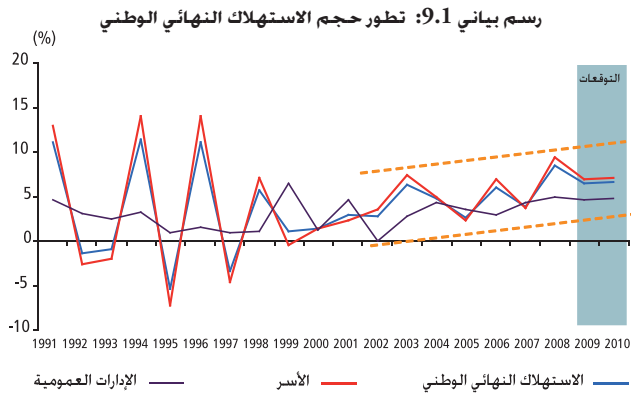
وقد أفرزت طريقة المواسم المماثلة، المعتمدة على مقارنة الظروف المناخية التاريخية، عن تقديرات للإنتاج من الحبوب تصل إلى 70 مليون قنطار، تشمل 24 مليون قنطار من الشعير و 30 مليون قنطار من القمح الطري و 16 مليون قنطار من القمح الصلب.

رسم بياني 4.1: تطور وتوقعات الإنتاج من الحبوب خلال العشر أيام الثانية لـماي 2010



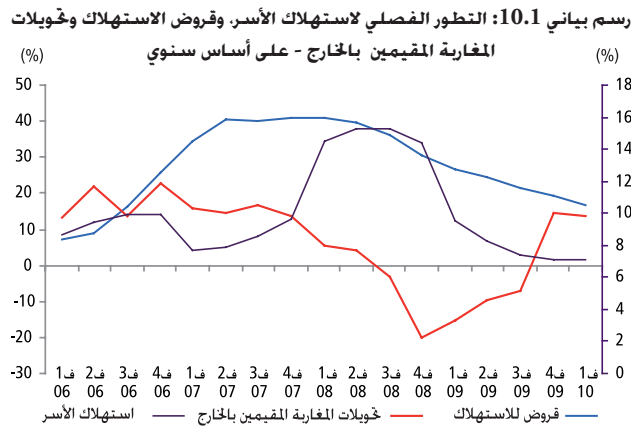
ويشير تطبيق الطريقة المعتمدة على مؤشر التساقطات المطرية إلى توقع أولي لإنتاج الحبوب يصل إلى 81,7 مليون قنطار على الصعيد الوطني.

ويصل متوسط التوقع بالنسبة للطرق الثلاث إلى حوالي 76 مليون. بارتفاع يبلغ 24% مقارنة بمتوسط المواسم الخمس الأخيرة.



ومن المرتقب أن يسمح استقرار الأسعار و تحسن الأنشطة غير الفلاحية و التخفيضات الضريبية بتحسين في المداخيل الحقيقية. فبالإضافة إلى الأداء الجيد للموسم الفلاحي الحالي و إلى انتعاش التحويلات الجارية. من المتوقع أن تؤدي هذه التطورات إلى ارتفاع استهلاك الأسر بحوالي 7% حسب القيمة الحقيقية و أكثر من 8% حسب القيمة الاسمية.

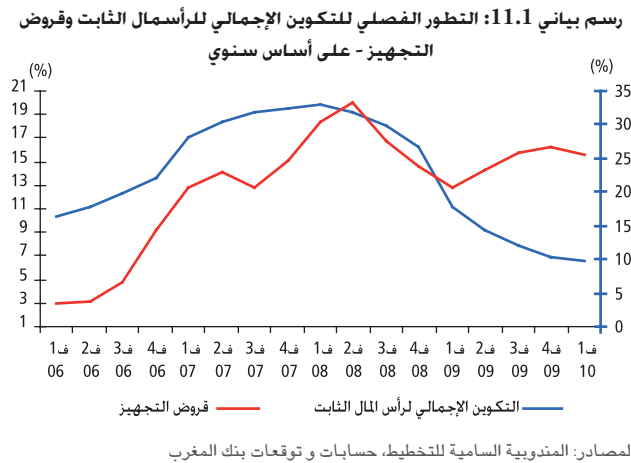
و فيما يخص الاستهلاك العمومي. من المرتقب أن تعرف وتيرته ارتفاعا مماثلا لما كان عليه خلال السنة الماضية. و تبين المعطيات المتوفرة إلى نهاية مارس تزيادا بنسبة 8,5% في نفقات التسيير مقابل 7,1% سنة قبل ذلك.



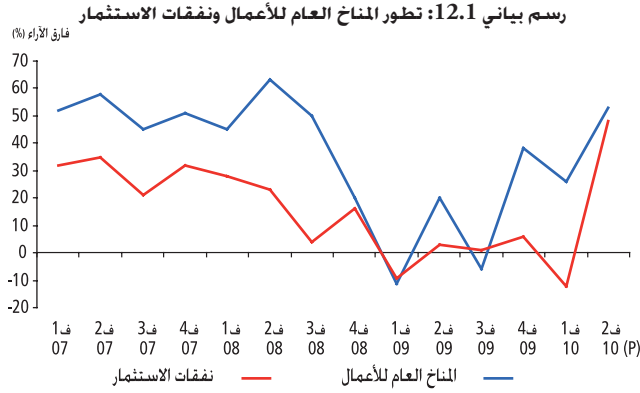
و في المجموع. من المتوقع أن يعرف الاستهلاك النهائي الوطني في سنة 2010 نموا يتراوح ما بين 6 و7% بالقيمة الحقيقية.

3.1 الاستثمار

في نهاية سنة 2009، عرفت وتيرة الاستثمار تباطؤا على مستوى مكونه الخاص. وذلك ارتباطا مع تراجع الاستثمارات الأجنبية وتدهور الأوضاع الظرفية بسبب انكماش النشاط الاقتصادي في أبرز البلدان الشريكة. وبالنسبة لسنة 2010، تعتبر الآفاق مواتية إجمالا كما تبين مختلف المؤشرات المتاحة مع نهاية شهر أبريل.



بالإضافة إلى ارتفاع الإنتاج و نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية. تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي أعده بنك المغرب في شهر أبريل إلى تحسن المناخ العام للأعمال على مستوى جميع الفروع. باستثناء فرعي صناعة النسيج و الجلد. وعلاوة على ذلك، حافظت القروض للتجهيز على وتيرة نموها السريعة في الفصل الأول من سنة 2010، أي 25,5% على أساس سنوي.



المصادر: استقصاء بنك المغرب حول الظرفية الصناعية

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري مع نهاية شهر أبريل 2010. على أساس سنوي

التغيرات	يناير - أبريل		بملايين الدراهم
	2010*	2009	
إجمالي الصادرات	561,6 3	451,9 40	890,3 36
صادرات الفوسفات ومشتقاته	3 296,7	8 728,2	431,5 5
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	264,2	31 723,7	458,8 31
الملابس الجاهزة	631,7 -1	4 900,0	6 531,7
الملابس الداخلية	-540,6	1 686,9	2 227,5
المكونات الإلكترونية	334,1	1401,0	1066,9
الحوامض	-40,6	143,4 1	184 1
مصبرات الخضر	73,3	547,3	474,0
إجمالي الواردات	10 510,0	93 669,2	83 159,2
واردات المنتجات الطاقية	227,2 7	21 176,8	13 949,6
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	282,8 3	492,4 72	69 209,6
المواد الغذائية	-188,8	836,1 8	024,9 9
القمح	-887,7	802,6 1	690,3 2
سلع التجهيز	-226,9	344,0 22	570,9 22
سلع الاستهلاك	798,6	530,0 17	731,4 16
العجز التجاري	948,4 6	217,3 -53	268,9 -46

معطيات مؤقتة
المصدر: مكتب الصرف

ومن جانبها. من المتوقع أن تعرف الاستثمارات العمومية، التي ارتفعت بنسبة 21,9% في سنة 2009. تباطؤًا طفيفًا. حيث تشير المعطيات المتاحة مع نهاية مارس والمتعلقة بنفقات الاستثمار الخاصة بالخزينة، إلى نمو بنسبة 10,1%.

4.1 التجارة الخارجية

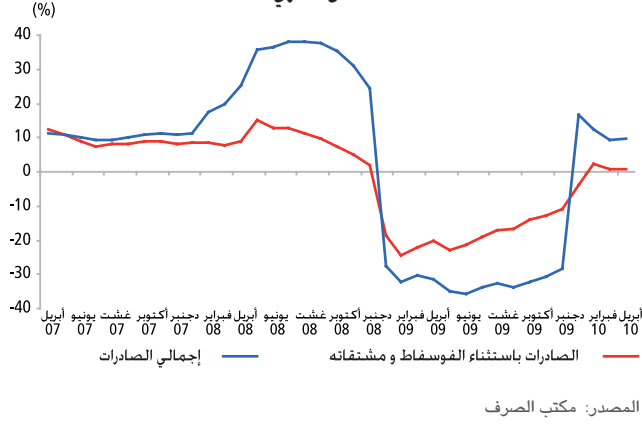
إلى نهاية أبريل من سنة 2010. تفاقم من جديد العجز التجاري على أساس سنوي. ولاسيما بسبب ارتفاع الواردات الذي فاق ارتفاع الصادرات.

وبالفعل. فقد أفرز الميزان التجاري خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة عجزا قدره 6,9 مليار درهم. بزيادة قدرها 15% مقارنة مع الفترة ذاتها من السنة الماضية. مقابل تحسن بلغ 7,4% في السنة السابقة. ويرجع هذا التطور أساسا إلى نمو الواردات بنسبة 12,6% أو 10,5 مليار درهم. ومن جهتها. سجلت الصادرات زيادة قدرها 9,7% أو 3,6 مليار درهم. وبلغت بذلك نسبة التغطية 43,2% بدلا من 44,4% خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

ويعزى نمو الصادرات حصريا إلى زيادة بنسبة 60,7% من مبيعات الفوسفات ومشتقاته. بينما عرفت الصادرات الأخرى على العموم شبة ركود. هكذا. سجلت صادرات الملابس الجاهزة والملابس الداخلية انخفاضا على التوالي بنسبة 25% و 24,3%. وفي الوقت نفسه. انخفضت مبيعات الأسلاك الكهربائية بنسبة 59,7%. وبالمثل. سجلت صادرات الحوامض وصادرات منتجات البحر انخفاضا بنسبة 3,4% و 2,8% على التوالي. وبالمقابل. ارتفعت مبيعات المكونات الإلكترونية ومصبرات الخضر بنسبة 31,3% و 15,5% على التوالي.

من جهتها ترجع الزيادة في الواردات أساسا إلى ارتفاع فاتورة الطاقة بنسبة 51,8%. أي بمبلغ 21,2 مليار

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

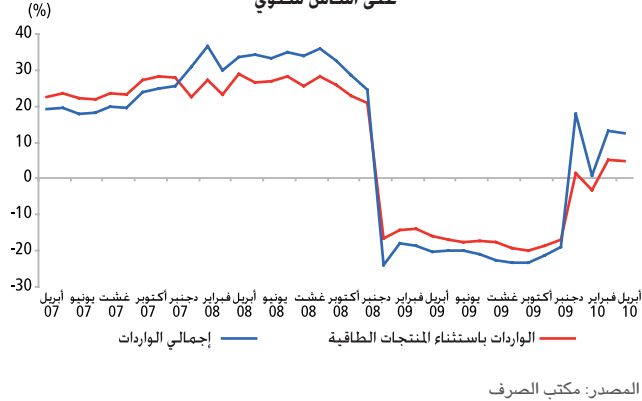


درهم، وإلى الزيادة في شراء المنتجات نصف المصنعة، والمنتجات المصنعة للاستهلاك والمنتجات الخام، وذلك على التوالي بنسبة 15,5% و4,86% و7,9% على التوالي. أما بالنسبة لعمليات شراء المنتجات الغذائية ومواد التجهيز، فقد انخفضت بنسبة 2,1% و1% على التوالي.

وترجع الزيادة الكبيرة في واردات المنتجات النفطية إلى ارتفاع متوسط سعر الطن والكميات المستوردة من النفط الخام وذلك بنسبة 70,7% و22% على التوالي. واستقر متوسط سعر الطن المستورد في 4676 درهم، مقابل 2740 درهم خلال الفترة نفسها من السنة الماضية.

وانتقلت مشتريات النفط الخام من 1435.2 ألف طن إلى 1751 ألف طن. وبالمثل، سجلت مشتريات الغاز والوقود، وكذا غاز النفط والمحروقات الأخرى زيادات بنسبة 25,7% و60,5% على التوالي. وباستثناء الطاقة، ارتفعت قيمة الواردات بنسبة 4,7% واستقرت في مستوى 72.5 مليار درهم. وبالفعل، ارتفعت مشتريات المنتجات نصف المصنعة بنسبة 15,5%. تعزى أساساً إلى مشتريات الحديد و الصلب والمنتجات الكيماوية و المواد البلاستيكية، وذلك بنسبة 18,8% و22,5% و15,3% على التوالي. وبالمثل، ارتفعت الواردات من السلع الاستهلاكية بنسبة 4,8% بسبب ارتفاع واردات السيارات السياحية والأدوية وأجهزة الاستقبال بنسبة 10,5% و9,2% و2,4% على التوالي. وبالمقابل، انخفضت مشتريات منتجات التجهيز المصنعة بنسبة 1% بسبب انكماش مشتريات منتجات التجهيز الفلاحية بنسبة 34,8% بينما ارتفعت واردات المنتجات الصناعية بنسبة 1,1%. وأخيراً، انخفضت مشتريات المواد الغذائية بنسبة 2,1%. ويرجع ذلك أساساً إلى انخفاض إمدادات القمح بنسبة الثلث.

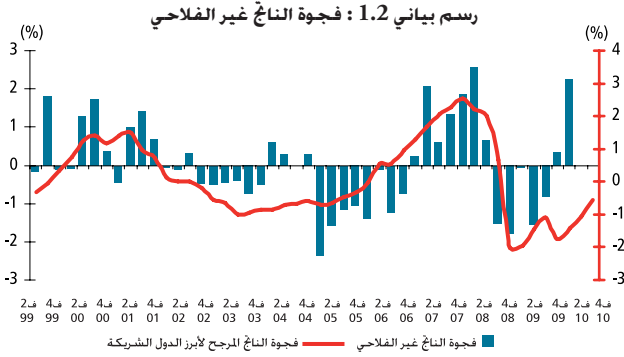
رسم بياني 14.1: تطور إجمالي الواردات والواردات باستثناء المنتجات الطاقة، على أساس سنوي



2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

عادت فجوة الناتج غير الفلاحي مرة أخرى لتسجل قيمة سلبية خلال الفصل الأول من سنة 2010، إلا أنها من المرتقب أن تتجاوز الصفر بقليل خلال الفصل الثاني. ويعزى هذا التغير بالأساس إلى تحسن الطلب الإجمالي بفعل استمرار قوة الطلب الداخلي والانتعاش التدريجي لدى أبرز شركائنا. غير أن الشكوك المحيطة بوتيرة هذا الانتعاش تشكل عائقاً أمام تعزيز نمو الأنشطة غير الفلاحية خلال الفصول القادمة. أما في القطاع الصناعي على وجه الخصوص، فقد ارتفعت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الأشهر الأخيرة، وإن ظلت أقل بقليل من مستواها المتوسط المسجل قبل بداية الأزمة. وفي ما يخص التشغيل، شهد الفصل الأول من سنة 2010 ارتفاع معدل البطالة الإجمالية بنسبة 0,4 نقطة مئوية، تشمل نمو البطالة في المناطق الحضرية واستقرارها في المناطق القروية. أما بالنسبة للمؤشرات المتوفرة حول الأجور فتظهر زيادة طفيفة في الأجور بالقطاع الخاص من حيث القيمة الحقيقية. وعلى العموم، يشير تحليل مختلف المؤشرات إلى غياب أية ضغوط مهمة للطلب على الأسعار في الفصول القادمة.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

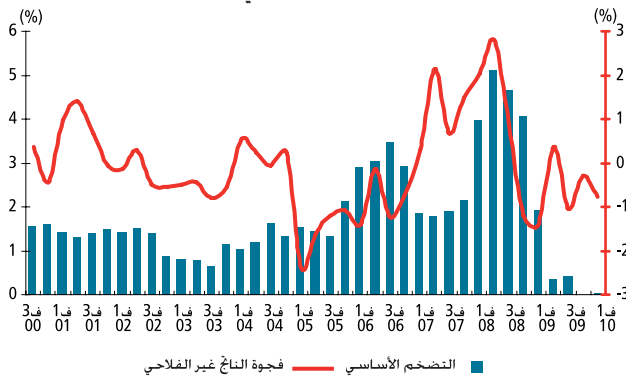


بناء على أحدث المعطيات المتاحة والتقديرات التي أعدها بنك المغرب، سجلت فجوة الناتج قيمة إيجابية في الفصل الثاني من سنة 2010، مما يعكس استمرار قوة الطلب الداخلي وعودة المحيط الدولي إلى الانتعاش. إلا أن متوسط هذا المؤشر على مدى أربع فصول يبقى سلبياً، مما يشير إلى غياب أية ضغوط مهمة للطلب. علاوة على ذلك، تبقى آفاق تطور النمو غير الفلاحي، وإن كانت مواتية على العموم، رهينة الأثر المحتمل للاضطرابات المالية الحالية، من جهة، وحجم واستدامة الانتعاش لدى أبرز الشركاء الأوروبيين، من جهة أخرى.

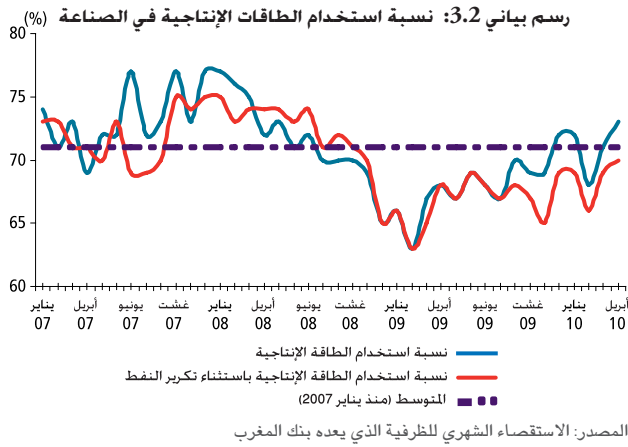
وحسب نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول الظرفية الصناعية الخاصة بشهر أبريل، تزايدت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية بنقطتين مئويتين، لتستقر في 73%، وهي نسبة أقل بقليل من المتوسط المسجل قبل بداية الأزمة.

ويبدو أن هذا التغير يعكس تعزيزاً نسبياً للطلب، لكنه قد يعود أيضاً إلى التراجع المحتمل للطاقات الإنتاجية في عدة قطاعات صناعية خلال فترة التدهور الظرفي التي امتدت من الفصل الرابع من سنة 2008 إلى الفصل الثالث من سنة 2009.

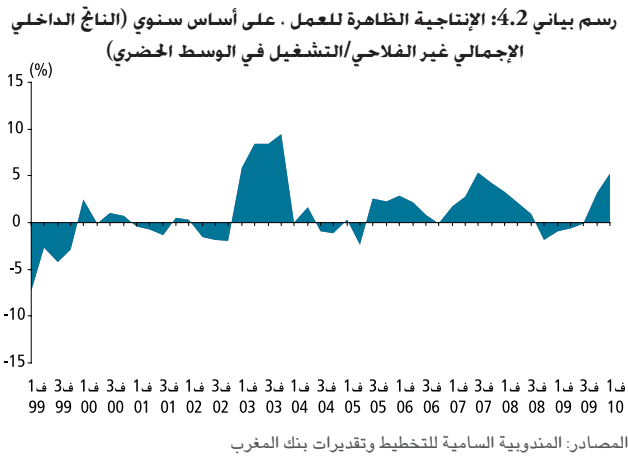
لرسم بياني 2.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

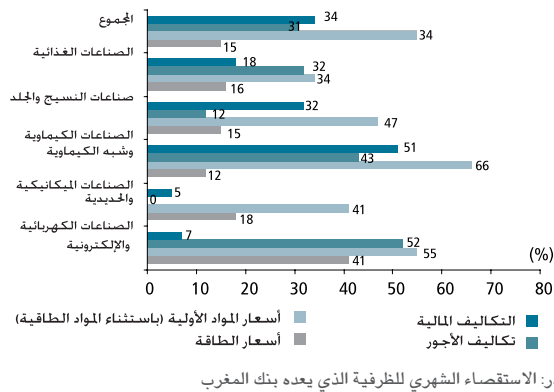


أما بخصوص الإنتاجية الظاهرة للشغل في الأنشطة غير الفلاحية، والتي تشهد تقلبا قويا بسبب التغيرات الكبيرة التي يعرفها الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي والتشغيل في المناطق الحضرية على أساس سنوي، فقد ارتفعت إلى نحو 113,6 في الفصل الأول من سنة 2010، بزيادة 5,2% على أساس سنوي. ويعزى هذا التطور إلى تسارع وتيرة ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي مقارنة بوتيرة نمو الشغل في المجال الحضري.



وتشير نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول الظرفية الصناعية إلى زيادة تكلفة وحدة الإنتاج خلال الفصل الأول من سنة 2010، إذ بلغ فارق الآراء نسبة 31%، مرتفعا بواقع 12 نقطة مئوية من فصل لآخر. وقد شمل هذا التطور مجموع الفروع، خاصة الصناعات الكهربائية والإلكترونية. وشكلت تكاليف المواد الأولية غير الطاقية السبب الرئيسي وراء هذا النمو. بفارق آراء بلغ نسبة 55%، بفعل ارتفاع أسعار المواد الأولية على المستوى الدولي وتزايد تكاليف النقل، تليها التكاليف المالية بفارق آراء يبلغ 34%. وعلى المستوى القطاعي، وإلى جانب تكاليف المواد الأولية التي تشكل السبب الرئيسي وراء ارتفاع تكاليف وحدة الإنتاج في جميع الصناعات، فإن التكاليف المالية تعتبر السبب الثاني لهذا الارتفاع. وفقا للفاعلين في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، وكذا صناعات النسيج والجلد. أما في الصناعات الكهربائية والإلكترونية والصناعات الغذائية، فقد شكل مستوى الأجور العامل الثاني وراء ارتفاع التكاليف.

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



2.2 الضغوط على سوق الشغل

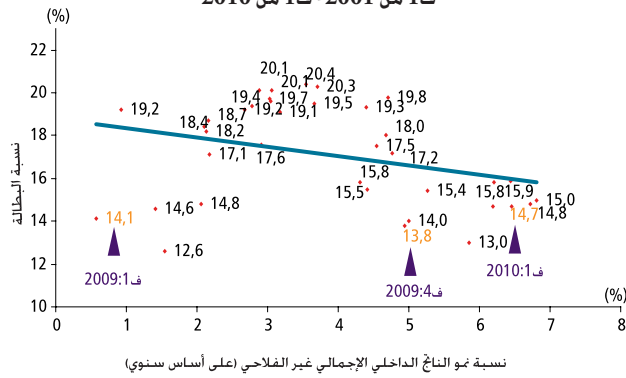
خلال الفصل الأول من سنة 2010، بلغ عدد السكان النشطين البالغين من العمر 15 سنة فما فوق 11,44 مليون نسمة، بارتفاع بنسبة 1% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2009. وقد همّ هذا الارتفاع

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

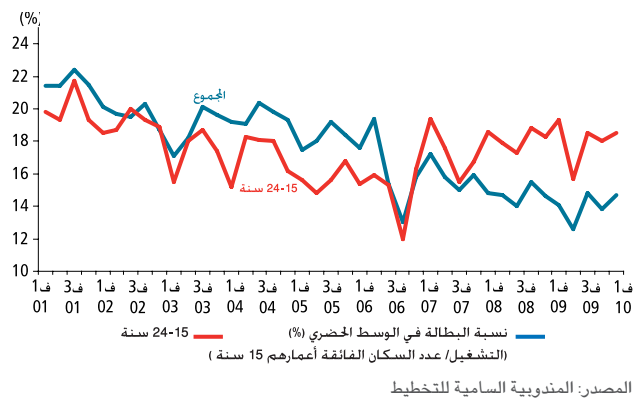
2010-1 ف		2009-4 ف			
المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	بالملايين/ب %	
السكان النشيطون والتشغيل					
11,44	5,40	6,05	11,33	5,39	5,94
49,9	58,1	44,3	50,3	58,6	44,5
10,3	5,15	5,16	10,24	5,14	5,10
44,9	55,4	37,8	45,4	55,8	38,2
البطالة					
1139	250	889	1090	252	838
10	4,6	14,7	9,6	4,7	14,1
حسب الشهادات					
5,4	3,0	9,4	5,0	3,1	8,3
17,7	12,8	19,0	17,8	13,7	18,8

- (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 البالغين 15 سنة فما فوق
- المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

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



رسم بياني 7.2: نسبة البطالة في الوسط الحضري



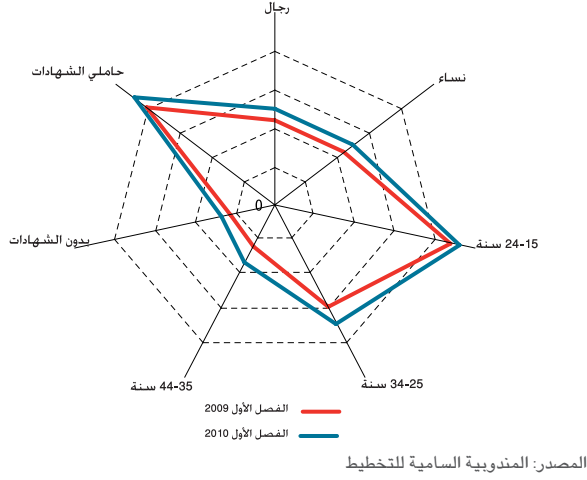
المناطق الحضرية والقروية معا. وبالتالي، استقر معدل النشاط في 49,9%. بانخفاض بواقع 0,4 نقطة مئوية.

وموازاة مع ذلك، ارتفع عدد السكان النشطين المشتغلين إلى حوالي 10,3 مليون نسمة في الفصل الأول من سنة 2010. أي بنسبة 0,7% على أساس سنوي. وفي المقابل، تراجعت نسبة التشغيل بما قدره 0,5 نقطة مئوية لتستقر في 44,9%. نتيجة الزيادة في عدد الوظائف بوتيرة أدنى بقليل من وتيرة تزايد السكان الذين تبلغ أعمارهم 15 سنة فما فوق. إضافة إلى ذلك، وحسب مكان الإقامة، تراجعت نسبة التشغيل بواقع 0,4 نقطة مئوية في الوسطين الحضري والقروي، لتصل إلى 37,8% و 55,4% على التوالي.

وسجل سوق الشغل خلق 118.000 منصب وفقدان 40.000 منصب، أي إحداث عدد صافي للمناصب قدره 68.000 منصب شغل، 60% منها مأجور. أما مناصب الشغل غير المأجورة، فقد ارتفعت بواقع 27.000 منصب، إذ سُجل إحداث 42.000 منصب في الوسط القروي وفقدان 15.000 منصب شغل في الوسط الحضري.

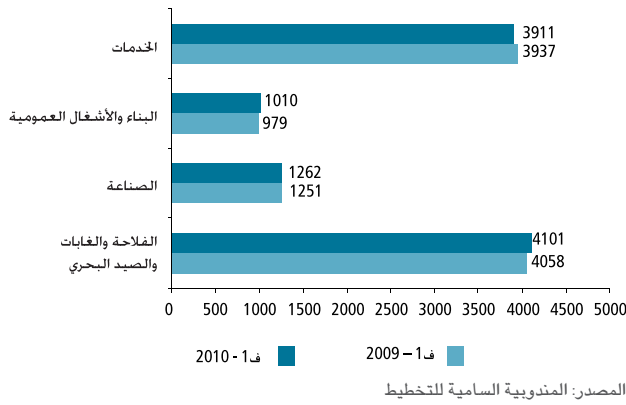
و على المستوى القطاعي، ولأول مرة منذ عدة سنوات، هتت الخسارات الصافية في عدد المناصب قطاع الخدمات، إذ بلغت 26.000 منصب خلال الفصل الأول من سنة 2010. وفي المقابل، شكل قطاع الفلاحة والغابات والصيد البحري "أبرز مصادر التشغيل، إذ بلغ صافي عدد المناصب التي تم إحداثها 43.000 منصب، يليه قطاع البناء والأشغال العمومية بما قدره 31.000 منصب شغل جديد، غير أن هذه المستويات تبقى في تراجع ملحوظ إذا ما قورنت بالوتيرة المسجلة في السنوات الأخيرة. أما قطاع الصناعة، فقد شهد لأول مرة منذ نهاية سنة 2008 خلق مناصب جديدة بواقع 11.000 منصب شغل.

رسم بياني 8.2: تطور بنية البطالة حسب الجنس والسن والشهادات



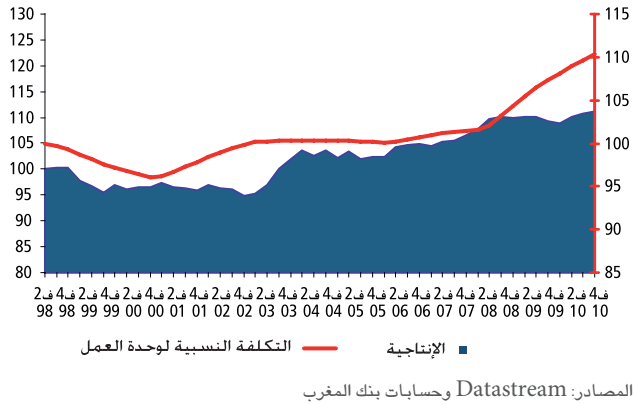
وجاءت نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول الظرفية الصناعية لتؤكد هذا التطور، إذ بينت أن عدد العاملين قد تزايد من فصل لآخر. بفارق للآراء بلغ 13%. ويشمل هذا التطور نمو عدد العاملين في الصناعات الكهربائية والإلكترونية والكيميائية وشبه الكيميائية. وشبه استقراره في الصناعات الغذائية مقابل انخفاض عدد المناصب في الفروع الأخرى. وعلى المدى القصير، وحسب أرباب المقاولات الذين شملهم الاستقصاء، من المرتقب أن يعرف العدد الإجمالي للعاملين في قطاع الصناعة ارتفاعا في جميع الفروع، ما عدا في صناعة النسيج والجلود.

رسم بياني 9.2: عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)



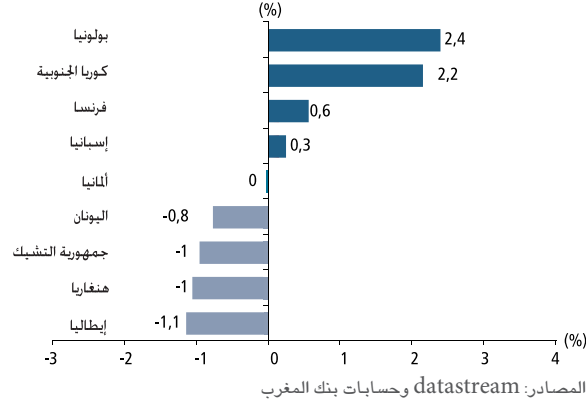
وفي المجموع، استقر معدل البطالة الإجمالي في 10% خلال الفصل الأول من سنة 2010، بزيادة قدرها 0,4 نقطة مئوية. وذلك بفعل ارتفاع نسبة البطالة في المناطق الحضرية بواقع 0,6 نقطة مئوية لتستقر في 14,7%. فيما ظلت نسبة البطالة في المناطق القروية دون تغيير تقريبا في حدود 4,6%. وقد همّ ارتفاع نسبة البطالة في المناطق الحضرية الفئة العمرية 25 إلى 34 سنة (بزيادة 0,8 نقطة مئوية) والفئة العمرية 35 إلى 44 سنة (بزيادة 1,3 نقطة مئوية) والفئة العمرية 45 سنة فأكثر (بزيادة 0,4 نقطة مئوية). أما نسبة البطالة في الفئة العمرية 15 إلى 24 سنة، فقد انخفضت بحوالي 0,4 نقطة مئوية.

رسم بياني 10.2: التكلفة النسبية لوحدة العمل والإنتاجية الظاهرة للعمل 1998 1 ف - 2010 4 ف

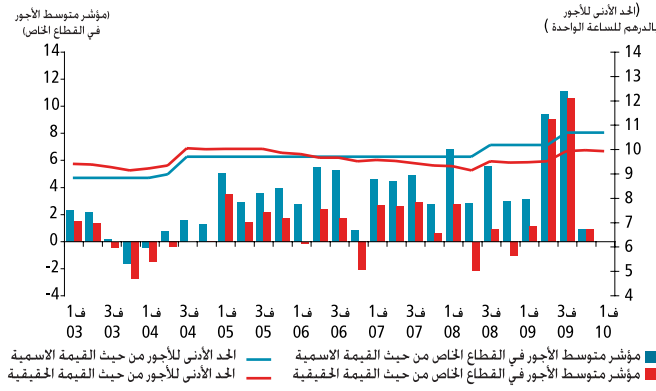


ومن حيث نفقات الأجور، تبقى وتيرة ارتفاع التكلفة النسبية لوحدة العمل في قطاع الصناعات التحويلية أسرع مقارنة بأرباح الإنتاجية، إذ ارتفعت بواقع 2,8% مقارنة مع نفس الفصل من السنة الماضية. وبالمثل، تجاوزت نسبة نمو هذه التكلفة، خلال الفصل الرابع من سنة 2009، مثلتها في بولونيا وفرنسا وإسبانيا بما قدره 2,4% و 0,6% و 0,3% على التوالي، فيما ارتفعت بوتيرة أقل من مثلتها في جمهورية التشيك وهنغاريا واليونان وإيطاليا.

رسم بياني 11.2: تنافسية المغرب من حيث التكاليف (تغير تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى، ف4 - 2008 / ف4 - 2009)



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

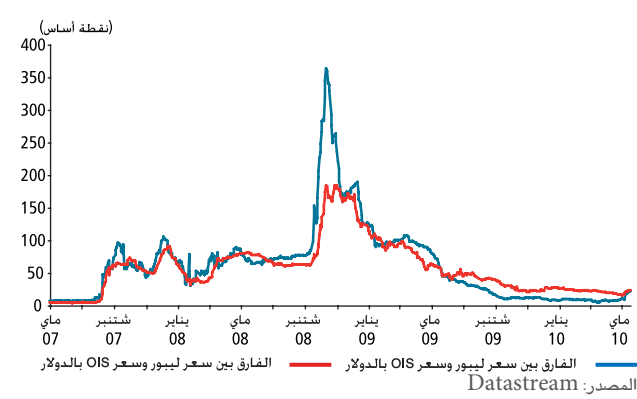


وموازاة مع ذلك، سجل مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص، الذي يتم حسابه بناء على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، ارتفاعا بنسبة 0,9% خلال الفصل الرابع من سنة 2009، سواء من حيث القيمة الاسمية أو الحقيقية. بعد أن شهد ارتفاعا قويا بواقع 11,6% خلال الفصل الثالث من سنة 2009، الذي قد يعزى إلى تنفيذ الشطر الثاني من عملية الرفع من الحد الأدنى للأجور (+5%) في فاتح يوليوز من سنة 2009. وقد جاءت نتائج استقصاء بنك المغرب للظرفية الصناعية لتؤكد هذا الارتفاع، إذ تشير إلى زيادة نفقات الأجور خلال الفصل الأول من سنة 2010، حيث بلغ فارق الآراء نسبة 31%، مرتفعا بواقع 20 نقطة مئوية، لاسيما في الصناعات الكهربائية والإلكترونية والكيمياوية وشبه الكيماوية. وظل الحد الأدنى للأجور مستقرا من حيث قيمته الاسمية، فيما انخفض بشكل طفيف من حيث القيمة الحقيقية.

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

لقد ساهمت الصعوبات التي يعاني منها سوق الديون السيادية بمنطقة الأورو في عرقلة عملية عودة الأوضاع المالية إلى حالتها الطبيعية والتي ظهرت بوادرها مع بداية سنة 2009. وفي هذا السياق، لوحظت بعض التوترات على صعيد الأسواق ما بين البنوك وأسواق السندات بمنطقة الأورو. في حين سجلت أبرز مؤشرات الأسهم بعض الانخفاض. ونتيجة لذلك، شهد الأورو انخفاضا حادا مقابل العملات الرئيسية حيث عانى من مشكلة هروب المستثمرين نحو استعمال قيم أكثر أمانا مثل الدولار. وبالنظر إلى حجم المخاطر التي يتعرض لها الاستقرار المالي واستدامة الانتعاش الاقتصادي، الذي لا يزال هشاً، فقد اتفقت الدول الأعضاء في منطقة الأورو وصندوق النقد الدولي على وضع خطة كبرى تهدف إلى تقديم الدعم المالي للدول التي تواجه صعوبات على مستوى ماليتها العمومية. وبالإضافة إلى ذلك، فقد أعاد البنك المركزي الأوروبي تطبيق تدابير الاستثنائية، وقام للمرة الأولى بشراء سندات الديون العمومية في السوق الثانوية قصد تثبيت أسعار الفائدة. ووفقاً لأحدث المعطيات، لم تؤثر هذه الاضطرابات المالية لحد الساعة بشكل كبير على القطاع الحقيقي. إذ أن أرقام النمو الاقتصادي والمؤشرات الشهرية المتزامنة والمتقدمة تؤكد من جديد النمو القوي للاقتصاد العالمي في النصف الأول من سنة 2010. ويظل انتعاش النشاط الاقتصادي قوياً بشكل ملحوظ في الدول الصاعدة، وخصوصاً في آسيا إلى جانب بلدان أمريكا اللاتينية التي استعادت فيها النمو قوتها بشكل لافت. وفي الولايات المتحدة، تواصل تحسين النشاط منذ الفصل الثالث من سنة 2009، في حين أن الانتعاش الظرفي لا يزال معتدلاً في منطقة الأورو حيث أن هذا الانتعاش يتسم بالبطء وبالتباين من دولة لأخرى. وذلك على الرغم من تحسين المؤشرات عالية التردد منذ عدة أشهر. في هذا السياق المتميز بالتحسن الإجمالي للأساسيات الاقتصادية، انضافت توازنات المالية العمومية وكذا إجراءات التقشف المتعلقة بالميزانية و المتخذة من طرف بعض الدول إلى عوامل المخاطر التي تم تحديدها سابقاً حول استدامة الانتعاش. ولاسيما استمرار المستوى المرتفع للبطالة و تراجع عمليات الإقراض في الدول المتقدمة. ومع ذلك، فإن التوقعات الأخيرة للهيئات الدولية، وخاصة صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية، ورغم مراعاتها لمتنوع مصادر الشكوك، قامت مرة أخرى، خلال سنتي 2010 و 2011، برفع توقعاتها للنمو في أبرز الاقتصادات الصاعدة والمتقدمة، باستثناء منطقة الأورو. وعلى مستوى التضخم العالمي، سجلت من جديد أسعار المستهلك في أبريل 2010 نمواً على أساس سنوي. وإجمالاً، فإن التطورات الأخيرة على الصعيد الدولي لا تشير إلى تزايد جديد في المخاطر التضخمية الخارجية بالنسبة للاقتصاد المغربي، ولكنها تظهر مخاطر جديدة بشأن وتيرة تبيد الأثر السلبي للطلب الخارجي، ولاسيما في أوروبا، شريكنا الرئيسي.

1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

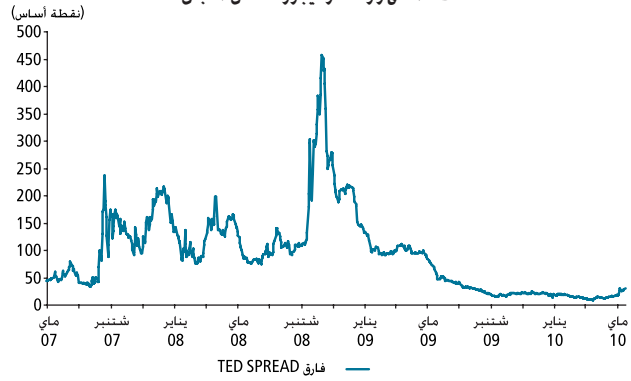


برزت توترات جديدة على صعيد الأسواق المالية في منطقة الأورو وبدرجة أقل، أسواق الدول المتقدمة والصاعدة الأخرى. ويمكن تفسير هذه الاضطرابات بالانعدام المتزايد للثقة من جانب الفاعلين اتجاه الوضع المالي في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو، وبتزايد المخاوف بشأن انتقال الأزمة اليونانية إلى بقية البلدان الأوروبية، وفيما يتعلق بالطرفية الاقتصادية العالمية، فإن الانتعاش يتأكد، لكنه لا يزال يعتمد على دينامية الاقتصادات الصاعدة كمحرك رئيسي.

1.1.3 الأوضاع المالية

كانت الأسواق النقدية هي الأكثر تأثراً بتدهور الميزانية العمومية للبلدان الطرفية في منطقة الأورو. وذلك رغم وفرة السيولة التي قامت البنوك المركزية بضخها. إذ انتقل الفارق بين سعر ليبور و سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة، والخاص بمنطقة الأورو، من 16,9 نقطة أساس في أبريل 2010 إلى 23,7 نقطة في شهر ماي، بينما ارتفع

رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر الاقتراض الصادرة عن الخزانة الأمريكية لثلاث أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل¹

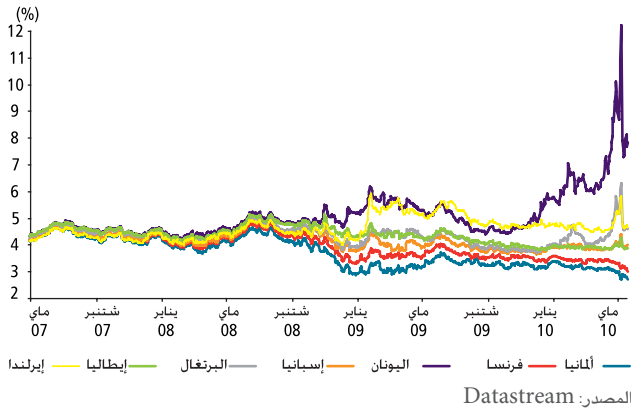


المصدر: Datastream
1 يمثل TED SPREAD خطراً ائتمانياً، ويمثل كذلك فارق نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزانة الأمريكية (ثلاث أشهر) والقروض ما بين البنوك لمدة 90 يوماً بالدولار الأمريكي.

هذا الفارق في الولايات المتحدة من 11.5 نقطة أساس إلى 23.5 نقطة في نفس الفترة، ليعتد بذلك هذا الفارق بشكل كبير عن مستواه في فترة ما قبل الأزمة. أي بواقع 3 و7 نقط أساس على التوالي في سنة 2006، منهيًا بذلك وتيرة الاستقرار التي ميزته منذ بداية 2009.

وبالمثل، وعلى مستوى أسواق السندات، عرفت فوارق التمويل تطورات غير الملائمة. فقد ظلت مردودية سندات الدولة في مستويات مرتفعة، مع انخفاض طفيف بعد وضع خطة موسعة للدعم المالي، بلغت 750 مليار أورو بمساهمة البلدان السبعة والعشرين في الاتحاد الأوروبي والبنك المركزي الأوروبي وصندوق النقد الدولي. وذلك في أوائل شهر ماي. وهكذا انخفضت مردودية سندات الدولة لمدة 10 سنوات في اليونان والبرتغال وإيرلندا، في شهر ماي 2010، حيث بلغت على التوالي 7,83% و4,59% و4,65%. بينما بلغت مستوياتها 9,02% و5,17% و5,18% في الشهر السابق.

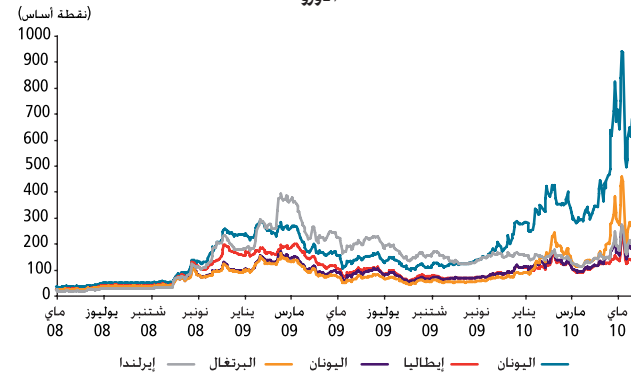
رسم بياني 3.3: تطور نسبة مردودية سندات الدولة لمدة 10 سنوات بمنطقة الأورو



المصدر: Datastream

وبعد اعتماد "الآلية الأوروبية لتحقيق الاستقرار المالي"، انخفضت مبادلات عدم أداء الديون (CDS) في الدول الطرفية بمنطقة الأورو، لكنها واصلت بعد ذلك اتجاهها نحو الارتفاع. وفي المقابل، استقرت مبادلات عدم أداء الديون في الدول الصاعدة على أساس سنوي في مستويات أدنى بكثير، أي 121 نقطة أساس خلال الشهور الخمس الأولى من سنة 2010 عوض 339 نقطة في سنة 2010، غير أنها سجلت زيادة طفيفة منذ أوائل ماي، متأثرة بالعزوف المتزايد عن المخاطر التي تتسبب فيها الاضطرابات المالية في منطقة الأورو.

رسم بياني 4.3: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون² في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو

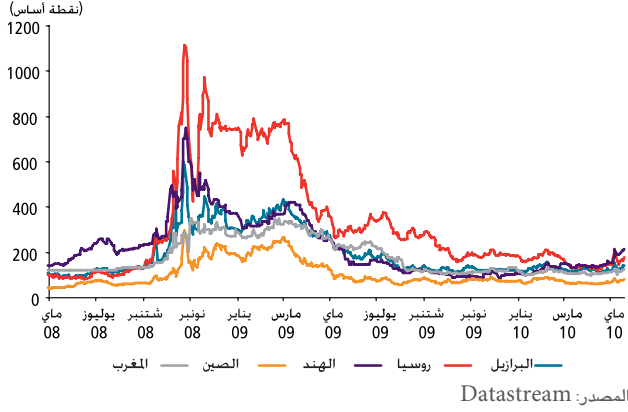


المصدر: Datastream
2 يقصد بعقود مبادلة عدم أداء الديون على الديون السيادية أقساط التأمين ضد خطر عدم أداء الديون السيادية.

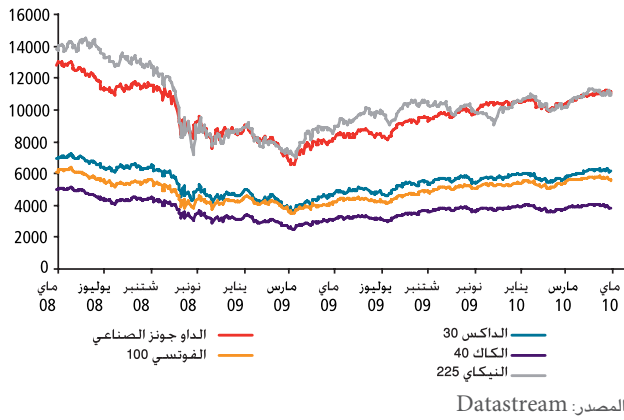
عانت أسواق الأسهم في الاقتصادات المتقدمة والصاعدة أيضاً من الاضطرابات المالية في منطقة الأورو، حيث سجلت أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة انخفاضات تراوحت ما بين 3% و8,7% في ماي 2010 مقارنة مع مستوياتها في الشهر السابق. وانخفضت مؤشرات الاقتصادات الصاعدة عموماً بنسبة 7% في ماي 2010، كما يتضح ذلك من خلال تطور مؤشر MSCI EM¹.

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

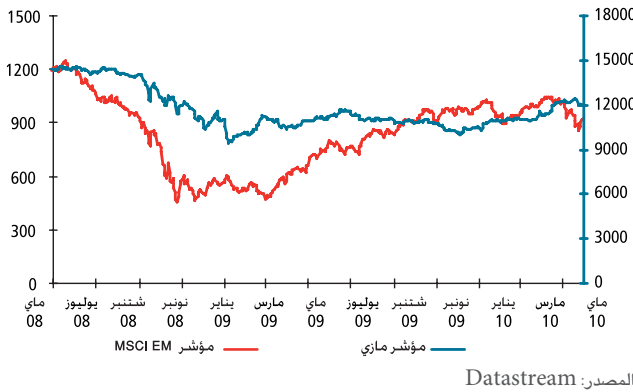
رسم بياني 5.3: تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة (البرازيل، روسيا، الهند والصين) و في المغرب



رسم بياني 6.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



رسم بياني 7.3: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



ومن جانبها، ظلت وتيرة نمو القروض سلبية في الاقتصادات المتقدمة، وذلك منذ شتبر 2009، ولكن حدة انخفاضها تقلص بعض الشيء، حيث انتقلت في الفترة بين فبراير ومارس من سنة 2010 من -0,4% إلى -0,2% في منطقة الأورو و في الفترة ما بين مارس و أبريل 2010 من -5,2% إلى -4,7% في الولايات المتحدة، وذلك على أساس سنوي.

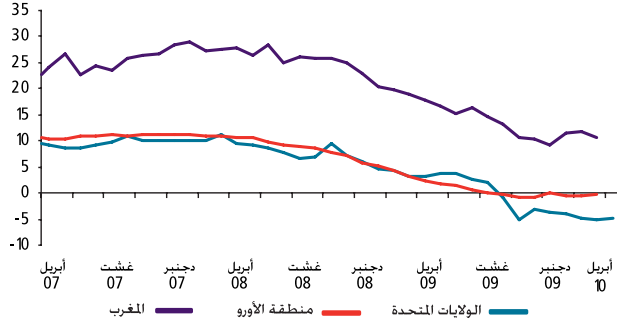
وفي أسواق الصرف، واصل الأورو تدهوره بالتزامن مع عمليات اللجوء إلى العملات الآمنة و لاسيما الدولار. وهكذا، تم صرف العملة الموحدة ب 1,22 دولار يوم 24 ماي 2010، وهو أدنى مستوى له منذ أربع سنوات، وعرف في ماي 2010 انخفاضا في المتوسط بنسبة 5,6% مقابل الدولار، وبنسبة 6,2% مقابل الين الياباني و 2,2% مقابل الجنيه الاسترليني، وذلك على أساس شهري.

في هذا السياق، أجرى البنك المركزي الأوروبي تغييرات على المستوى التنفيذي لتحقيق الاستقرار في الأسواق المالية بمنطقة الأورو، من خلال تعليقها للجدول الزمني لسحب الإجراءات الخاصة بالأزمة و إعادة إدراج عمليات إعادة التمويل على المدى البعيد. كما اتخذ قرارا غير مسبوق بشراء سندات الديون العمومية في الأسواق الثانوية لتخفيف حدة التوتر على المعدلات بالنسبة للبلدان الأكثر تضررا، ولا سيما اليونان وإيرلندا والبرتغال.

وبخلاف ذلك، قرر البنك الاحتياطي الفيدرالي، في إطار التدابير الرامية إلى الخروج من الأزمة، إضفاء الطابع الرسمي على أداته الجديدة الخاصة بالسياسة النقدية، والتي أطلق عليها اسم "تسهيلات الإيداع لأجل". وتتمثل هذه الأداة التي تم وضعها في 28 دجنبر 2009، في إيداعات لأجل مؤدى عنها تهدف إلى استيعاب جزء من فائض الاحتياطيات لدى النظام البنكي الأمريكي.

وعموما، ورغم الانتعاش المتوقع للظرفية الاقتصادية العالمية، فإن الاستقرار المالي سيبذل خاضعا لعوامل القلق إزاء استدامة المالية العمومية في الاقتصادات المتقدمة، والتي يمكن أن تزيد من حدة التوترات في الأسواق المالية وتؤثر سلبا على انتعاش القروض الموجهة للقطاع الخاص. وبالإضافة إلى ذلك، فإن تدفق رؤوس الأموال الخاصة نحو الاقتصادات الصاعدة، خاصة في آسيا وأمريكا اللاتينية، يمكن أن يشجع على تشكيل فقاعات لأسعار الأصول.

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



المصدر: Datastream

جدول 1.3: تطور النمو في العالم

التوقعات						المنتج الداخلي الإجمالي العالمي
صندوق النقد الدولي		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية		البنك الدولي		
2011	2010	2011	2010	2011	2010	
4,2	3,9	-	-	3,2	2,7	العالمي
2,4	2,7	2,8	2,5	2,7	2,5	الولايات المتحدة
1,6	1,0	1,7	0,9	1,7	1,0	منطقة الأورو
1,9	1,5	1,9	1,4	1,9	1,6	ألمانيا
1,7	1,4	1,7	1,4	1,9	1,6	فرنسا
1,3	1,0	1,5	1,1	1,4	0,8	إيطاليا
0,9	-0,6	0,9	-0,3	1,0	-0,6	إسبانيا
2,7	1,3	2,2	1,2	1,8	1,0	المملكة المتحدة
9,7	10,0	9,3	10,2	9,0	9,0	الصين
7,8	7,7	7,6	7,3	8,0	7,5	الهند
3,7	4,7	4,5	4,8	3,9	3,6	البرازيل
3,4	3,6	4,2	4,9	3,0	3,2	روسيا

(*) البنك الدولي - يناير 2010، منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية - ماي 2010، صندوق النقد الدولي - أبريل 2010

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

جدول 2.3: تطور التضخم عبر العالم في الفترة الأخيرة على أساس سنوي

2010	2009		2008			
	ف4	ف3	ف1	ف4		
3,2	5,6	-2,6	-3,8	-3,3	-1,9	الولايات المتحدة
0,5	-2,2	-4,1	-4,9	-5,0	-1,9	منطقة الأورو*
1,2	-0,4	-2,6	-3,2	-3,9	-2	فرنسا
1,5	-2,2	-4,8	-5,8	-6,7	-1,8	ألمانيا
0,6	-2,8	-4,7	-6,1	-6,5	-3,3	إيطاليا
-1,3	-3,1	-4	-4,2	-3,3	-1,2	إسبانيا
11,9	10,7	9,1	7,9	6,2	6,8	الصين

المصادر: مكتب الإحصاءات Eurostat و Datastream و وزارة التجارة الأمريكية

ويتوقع أن يظل المغرب في مأمن من الاضطرابات المالية. بالنظر من جهة لضعف اعتماد الخزينة والفاعلين بالقطاع الخاص على التمويل الخارجي، ومن ناحية أخرى للاختلاف الواضح بين طابع تطور ماليته العمومية و مالية الدول الأوروبية المتضررة من الأزمة. غير أن المصدر الرئيسي للخطر قد يأتي من الآثار المحتملة لل صعوبات المالية على آفاق النمو الاقتصادي في أبرز البلدان الشريكة.

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

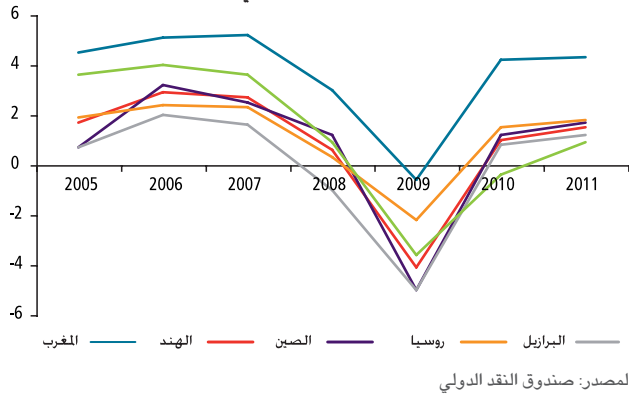
تشير آخر مؤشرات الظرفية الدولية إلى تعزيز نمو الاقتصاد العالمي في الفصل الأول من السنة. و يبقى الانتعاش معتمدا بشكل أساسي على التوسع القوي للنشاط في البلدان الصاعدة خاصة في آسيا وأبرز بلدان أمريكا اللاتينية حيث تسارعت وتيرة النمو بفضل دينامية الطلب سواء الداخلي أو الخارجي. وفي البلدان المتقدمة، تواصل الانتعاش الظرفي في الولايات المتحدة. في حين لا زال معتدلا في منطقة الأورو.

وفي الفصل الأول من سنة 2010، واصل النمو الاقتصادي انتعاشه القوي بشكل خاص في البلدان الصاعدة في آسيا وأمريكا اللاتينية. بما في ذلك الصين والهند والبرازيل التي عرف فيها النشاط نمو لافتا. هكذا، بلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي للصين على أساس سنوي في الفصل الأول من سنة 2010 نسبة 11,9%. مقابل 10,7% في الفصل السابق.

وفي الولايات المتحدة، تواصل انتعاش النشاط في الفصل الأول من سنة 2010. مع نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 3,2% على أساس سنوي. مقابل 5,6% في الفصل السابق. و ذلك ارتباطا بارتفاع نفقات استهلاك الأسر واستثمارات المقاولات.

وفي منطقة الأورو، وعلى الرغم من تحسن المؤشرات عالية التردد الملاحظ منذ يوليو 2009. يظل الانتعاش بطيئا نسبيا. فقد شهد الناتج الداخلي الإجمالي في الفصل الأول من سنة 2010 نموا محدودا في 0,5% على أساس سنوي. بعد انخفاض بنسبة 2,2% في الفصل السابق. ليعكس بذلك نوعا من الانتعاش في الصادرات. في ظل ضعف الطلب الداخلي. وبالفعل،

رسم بياني 9.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في الدول الصاعدة (البرازيل، روسيا، الهند والصين) و في المغرب

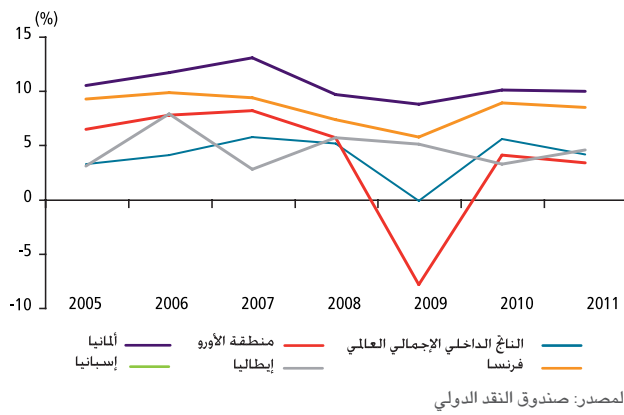


فإن استمرار ارتفاع معدلات البطالة في بعض بلدان المنطقة وصعوبة الأوضاع الائتمانية وظهور الاضطرابات الأخيرة في الأسواق المالية، كلها عوامل تؤثر على وتيرة الانتعاش الاقتصادي في منطقة الأورو.

وفيما يتعلق بأبرز شركاء المغرب، سجلت إسبانيا وإيطاليا نموًا في الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,3% و 0,6% على التوالي على أساس سنوي. أما بالنسبة لألمانيا وفرنسا، فقد عرف الناتج الداخلي الإجمالي بهما نموًا بنسبة 1,5% و 1,2%.

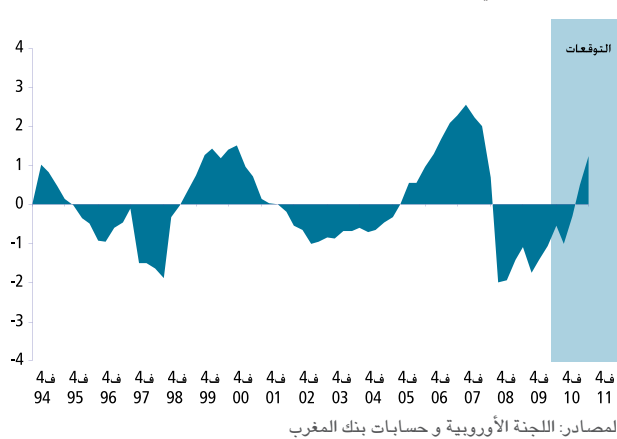
وتشير آخر المؤشرات عالية التردد إلى نمو النشاط الاقتصادي في أبرز البلدان المتقدمة، مع تعزيز التوقعات الخاصة بتحسين الظروف على المدى القصير.

رسم بياني 10.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم، وفي منطقة الأورو ولديشركائنا التجاريين - على أساس سنوي



وفي منطقة الأورو، سجل مؤشر الإنتاج الصناعي ارتفاعًا في أبريل، ليصل إلى 57,6 نقطة، وهو أعلى مستوى له منذ يونيو 2006، بدلا من 56,6 في مارس بزيادة 56,5% على أساس سنوي. وسجل مؤشر مدراء المشتريات في القطاع الصناعي بمنطقة الأورو أقوى نمو له منذ غشت 2007، ليستقر في 57,3 في أبريل، بعد 55,9 في مارس، بزيادة قدرها 36% على أساس سنوي. وبالإضافة إلى ذلك، ووفقا لآخر المعطيات المتوفرة، فقد بلغ المؤشر المركب المتقدم لأبرز الشركاء الأوروبيين للاقتصاد الوطني 95,5 نقطة في الفصل الرابع مقابل 97,5 نقطة في الفصل السابق.

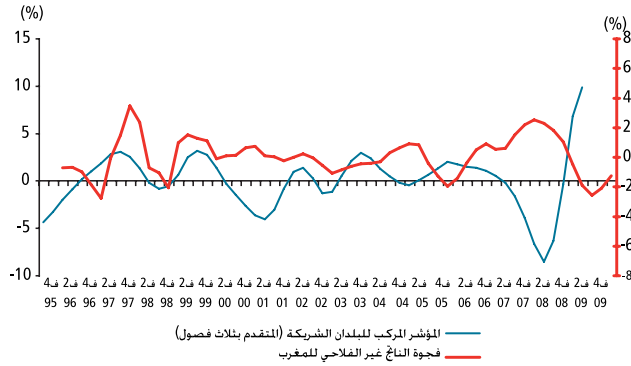
رسم بياني 11.3: المؤشر الشامل المتقدم المرجح للبلدان الشريكة



وفي الولايات المتحدة، بلغ مؤشر مدراء المشتريات في القطاع الصناعي أعلى مستوى له منذ يوليو 2004، مسجلا 60,4 في شهر أبريل سنة 2010 بدلا من 59,6 في الشهر السابق، أي بارتفاع بنسبة 1,3%. وبالمثل، عرف المؤشر الفوري الشامل المتقدم الخاص باستقصاء مجلس المؤتمرات (Conference Board) نموا أفضل من التوقعات خلال شهر أبريل، حيث بلغ 57,9 نقطة مقابل 52,5 في مارس.

وعلى الرغم من هذه التطورات، فإن نسبة البطالة لا تزال مرتفعة. هكذا، فقد انتقلت في الولايات المتحدة إلى 9,9% خلال شهر أبريل بدلا من 9,7% في الشهر السابق، أما في منطقة الأورو، فقد ظلت مستقرة في

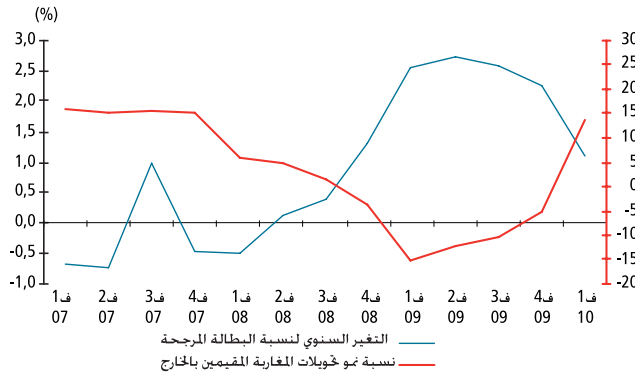
رسم بياني 12.3: المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة *



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

المصادر: منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 13.3: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة للبلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج* - على أساس سنوي



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

المصادر: Datastream وحسابات بنك المغرب

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

التوقعات	أبريل 2010	مارس 2010	فبراير 2010	أبريل 2009	
2011	2,1	2,2	2,3	2,1	-0,7
	1,7	1,5	1,4	0,9	0,6
	1,3	0,8	0,9	0,4	-0,2
	1,5	1,7	1,6	1,3	0,1
	1,0	1,0	0,8	0,3	1,2
	1,7	1,3	1,0	0,7	0,6
	-0,5	-1,3	-1,7	-1,9	0,0
	2,4	1,5	1,9	0,6	-1,5

(*) مؤشرات موحدة

المصادر: صندوق النقد الدولي ومكتب الإحصاءات Eurostat وتوقعات بنك المغرب بالنسبة للمغرب وصندوق النقد الدولي بالنسبة للبلدان الأخرى

10% في مارس 2010، وبلغت 10,1% في فرنسا و 19,1% كحد أقصى في إسبانيا .

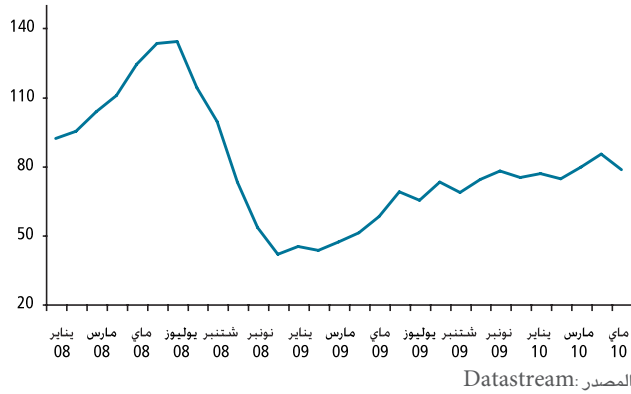
وعلى مستوى آفاق النمو الاقتصادي بالنسبة للفصول المقبلة، تبين توقعات الاقتصاد العالمي، التي أعدها صندوق النقد الدولي في أبريل 2010، تحسناً شاملاً مقارنة مع التوقعات التي نشرت في يناير 2010 .

وبالنسبة لمنطقة الأورو، يبدي صندوق النقد الدولي بعض الشكوك حول مدى الانتعاش، من خلال توقع نمو بنسبة 1% في الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2010، وهي زيادة مماثلة لتلك التي تم توقعها في يناير، وخفض تقديرات سنة 2011 من 1,6% إلى 1,5%. و بدورها، تراهن اللجنة الأوروبية على تحقيق نفس نسبة النمو في سنة 2010 و لكنها تتوقع ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنحو 1,75% في سنة 2011.

وبالنسبة لشركاء المغرب الرئيسيين، تشير توقعات صندوق النقد الدولي إلى زيادة في الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,5% و 1,8% في سنتي 2010 و 2011 في فرنسا، و 1,2% و 1,7% في ألمانيا و 0,8% و 1,2% في إيطاليا. أما في إسبانيا، فمن المرتقب أن ينكمش الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,4% قبل أن يسجل ارتفاعاً بنسبة 0,9% في سنة 2011.

بالنسبة للولايات المتحدة، يتوقع صندوق النقد الدولي أن تصل نسبة النمو إلى 3,1% و 2,6% في سنة 2010 و 2011 (مقابل 2,7% و 2,4% في يناير الماضي). وفيما يتعلق باليابان، يتوقع صندوق النقد الدولي نمواً بنسبة 1,9% و 2,0% في سنة 2010 و 2011 (مقابل 1,7% و 2,2% في السابق). و في دول آسيا الصاعدة، من المرتقب أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي للصين بنسبة 10% في سنة 2010 و بنسبة 9,9% في سنة 2011. في حين أن النمو المتوقع في الهند سيبلغ 8,8% و 8,4% على التوالي في سنة 2010 و 2011. و بالنسبة للمغرب، يتوقع صندوق النقد الدولي أن تصل نسبة النمو إلى 3,2% في سنة 2010 و 4,5% في سنة 2011.

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



المصدر: Datastream

وتشير أحدث التوقعات الاقتصادية في نهاية شهر ماي لسنة 2010، والتي أعدتها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية، أن نسبة النمو بالولايات المتحدة ستصل إلى 3,2% خلال سنتي 2010 و 2011 (بدلا من 2,5% و 2,8% كما جاءت في التوقعات الصادرة في نونبر 2009. وبالنسبة لمنطقة الأورو، تتوقع منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,2% و 1,8% على التوالي في 2010 و 2011. (مقابل 0,9% و 1,7% المتوقعة في نونبر الماضي).

2.3 التضخم في العالم

في سياق دولي يتسم بانتعاش النشاط الاقتصادي وكذا عودة أسعار المواد الأولية إلى الارتفاع، تشير أحدث المعطيات الصادرة في أبريل 2010 إلى استمرار ارتفاع مستويات التضخم المسجلة منذ نونبر الماضي في معظم البلدان المتقدمة والصاعدة. (الجدول 3.3)

وهكذا، بلغت نسبة التضخم بمنطقة الأورو 1,5% في أبريل بدلا من 1,4% في الشهر السابق. وفي الدول الشريكة مثل فرنسا وإيطاليا وإسبانيا، استقرت نسبة التضخم في 1,7% و 1,3% و 1% على التوالي بدلا من 1,6% و 1% و 0,8% في الشهر السابق. وفي ألمانيا، عادت نسبة التضخم إلى 0,8% بدلا من 0,9%.

وفيما يتعلق بأفاق التضخم، تشير توقعات صندوق النقد الدولي لشهر أبريل من هذه السنة إلى ارتفاع الأسعار في البلدان المتقدمة بنسبة 1,5% و 1,4% في سنة 2010 و 2011. وفي البلدان الصاعدة و النامية، فإن نسبة التضخم ستصل إلى 6,2% في سنة 2010 و 4,7% في سنة 2011. وبالنسبة للمغرب، يتوقع صندوق النقد الدولي أن تصل نسبة التضخم إلى 2% في سنة 2010 و 2,6% في سنة 2011، بينما تشير توقعات بنك أن نسبة التضخم ستبلغ 1,2% في سنة 2010 و 1,9% في سنة 2011.

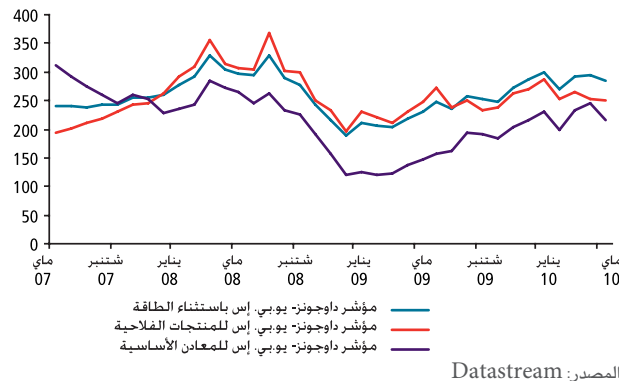
أما على المدى المتوسط، وفي ضوء التطورات الأخيرة للظرفية الاقتصادية الدولية، من المرتقب أن يواصل التضخم ارتفاعه في معظم البلدان. ومع ذلك، من المتوقع

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

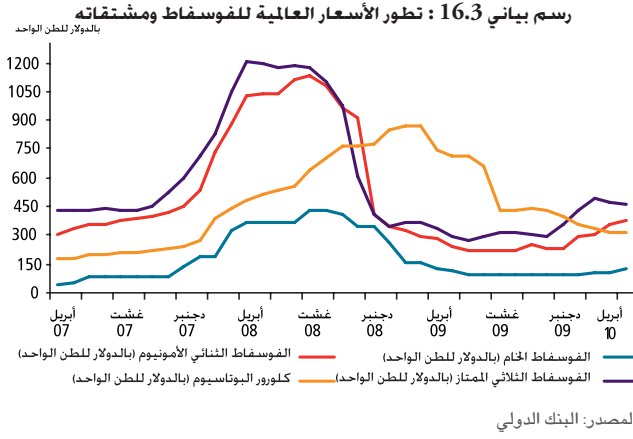
الوقت	2012	2011	2010	11:1	10:4	10:3	10:2
السعر	81,5	79,8	77	76,3	75,4	75,9	81,3

المصدر: Bloomberg

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



المصدر: Datastream



أن تكون الضغوط التضخمية معتدلة على العموم نظرا لمعدلات استخدام الطاقات الإنتاجية التي لا تزال نسبيا ضعيفة في الدول المتقدمة.

3.3 سعر النفط

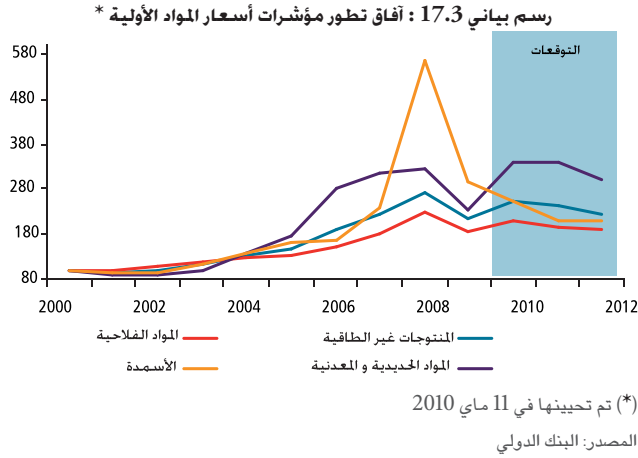
انخفض سعر النفط بمتوسط 8,7% في الأسابيع الثلاث الأولى من ماي، مقارنة بمستواه المتوسط و المسجل في أبريل، ليستقر في 78,2 دولار للبرميل الواحد، و لاسيما بالتزامن مع ارتفاع قيمة الدولار.

جدول 5.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح حسب الفصول

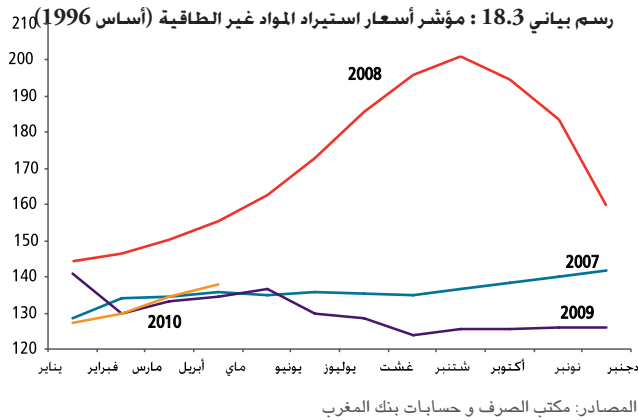
2010 - ف2	10:2	10:3	10:4	11:1	2010	2011
العقود الآجلة	474,78	490,03	522,39	548,90	495,80	583,27
التوقعات	560,00	550,00	570,00	605,00	540,00	622,00

المصدر: Bloomberg

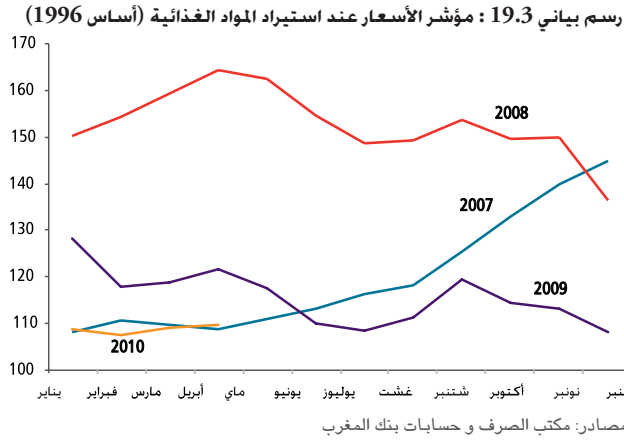
و في أبريل 2010، سجلت أسعار النفط نموا شهريا بنسبة 7,2% لتصل في المتوسط إلى 85 دولار للبرميل الواحد. ويرجع هذا التطور إلى عمليات الشراء الكبيرة التي تتم في إطار المضاربة خلال هذه الفترة، إلى جانب انخفاض مستوى المخزونات ولا سيما في الولايات المتحدة. وزيادة الطلب العالمي على النفط سنة 2010. ووفقا لأحدث تقرير شهري تعده منظمة البلدان المصدرة للنفط (أوبك). فقد بلغ متوسط سعر البرميل الخام للبرنت 78.8 دولارا للبرميل مع نهاية الأشهر الأربع الأولى من سنة 2010 بدلا من 47 دولارا خلال السنة السابقة، أي بارتفاع بنسبة 67,7% على أساس سنوي.



ووفقا لآخر التوقعات الاقتصادية العالمية لصندوق النقد الدولي في أبريل 2010، من المنتظر أن يصل متوسط سعر برميل النفط الواحد إلى 80 دولارا في سنة 2010 و 83 دولارا في سنة 2011. و بدورها، رفعت الوكالة الأمريكية للطاقة في تقريرها الشهري الصادر في ماي الماضي، تقديراتها لمتوسط سعر النفط الخام إلى 84 دولارا للبرميل في النصف الثاني من سنة 2010 و تتوقع أن يصل متوسط سعر النفط الخام إلى 87 دولارا للبرميل في سنة 2011. كما تتوقع حدوث انتعاش في الطلب العالمي بمقدار 1.6 مليون برميل يوميا في سنة 2010 وسنة 2011، بعد عامين متتاليين من الانخفاض.

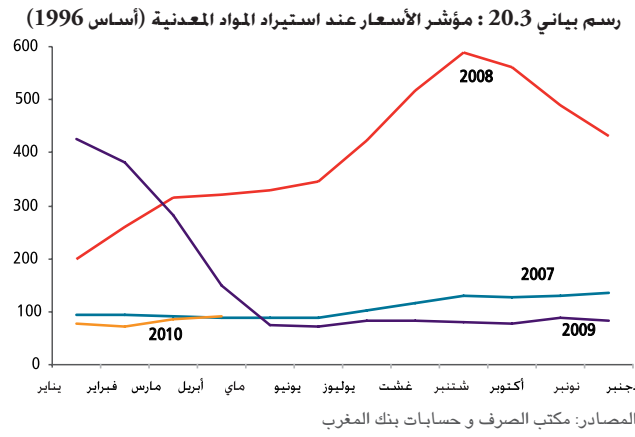


وفي سوق العقود الآجلة، بلغ متوسط سعر النفط 77 دولارا للبرميل الواحد في 2010 و 79,8 دولارا في 2011 و 81,5 دولارا للبرميل في سنة 2012.

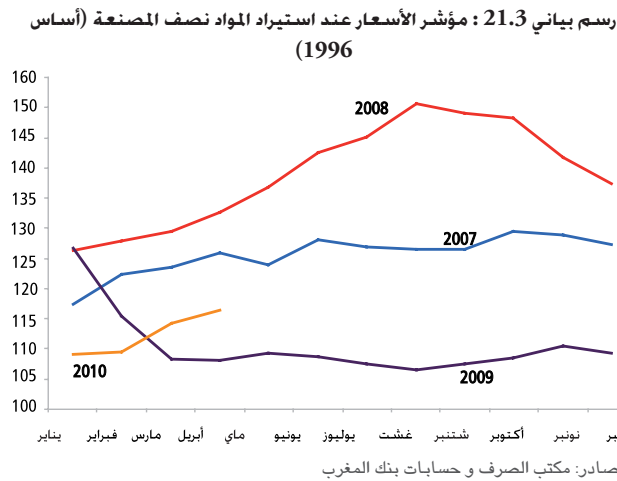


وإجمالاً، ووفقاً لبعض الهيئات الدولية، تظل توقعات تطور سوق النفط على المدى المتوسط رهينة بانتعاش النشاط الاقتصادي العالمي وعمليات المضاربة والتغيرات في الطلب العالمي في سنتي 2010 و 2011. ووفقاً لأحدث التقارير التي أعدتها وكالة الطاقة الدولية ومنظمة أوبك، من المنتظر أن يرتفع الطلب العالمي من جانب البلدان الصاعدة مثل الصين والهند، والذين يمثل معدل نموها حالياً عاملاً حاسماً في تطور أسعار النفط على المدى المتوسط والطويل.

4.3 أسعار المواد الأولية غير الطاقة



سجلت أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة للشهر الثاني على التوالي انخفاضاً في ماي 2010. شمل تراجعاً في أسعار المعادن الأساسية و انخفاضاً أقل حدة في أسعار المواد الأولية الفلاحية. ويرجع ذلك إلى الشكوك المحيطة بالطلب العالمي. غير أن الأسعار ظلت مرتفعة إلى حد ما مقارنة مع السنة السابقة. هكذا، وبعد الشهور الخمس الأولى من سنة 2010، ارتفع مؤشر داو جونز يو بي اس لأسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة بنسبة 34.7% مقارنة بالفترة ذاتها من السنة الماضية، في حين شهد تراجعاً بنسبة 3,3% في ماي من سنة 2010 على أساس سنوي.



وفي الاتجاه نفسه، ارتفع مؤشر داو جونز يو بي اس لأسعار المعادن الأساسية بنسبة 73,2% على أساس سنوي. في حين انخفض بنسبة 12% من شهر إلى آخر، نتيجة بالأساس لانخفاض أسعار الزنك والرصاص بنسبة 14,7% لكل منهما، و النيكل بنسبة 13,7% و النحاس بنسبة 11,7% على أساس شهري. و ذلك راجع إلى مستوى المخزونات الذي يظل مرتفعاً نسبياً.

وسجل مؤشر داو جونز يو بي اس لأسعار المنتجات الفلاحية ارتفاعاً على أساس سنوي، نسبته 14,5% في ماي 2010، بينما انكمش بنسبة 1% من شهر إلى آخر. ويعزى ذلك إلى انخفاض أسعار الحبوب، والتي تأثرت بمستوى المخزون وأفاق العرض الإيجابية، وكذلك بتراجع أسعار السكر. وبالفعل، وبعد بلوغه مستويات

إلى زيادة شهرية قدرها 27,3% في أسعار الوحدات عند استيراد الكبريت الخام. وفي الوقت نفسه، عرف مؤشر أسعار الواردات الخاص بالمنتجات نصف المصنعة زيادة شهرية بنسبة 1,9%. وذلك ارتباطا بنمو أسعار الوحدات عند استيراد الأسلاك بنسبة 13,5% و 8,8% بالنسبة للمواد البلاستيكية.

وعلى أساس سنوي، عرف مؤشر أسعار الواردات باستثناء الطاقة نموا بنسبة 2,7%. فقد ارتفع مؤشر أسعار الواردات للمنتجات نصف المصنعة بنسبة 7,7%. نتيجة الزيادة بنسبة 30% في أسعار الوحدات عند استيراد المواد البلاستيكية و 10,8% بالنسبة للأسلاك. وفي المقابل، سجل مؤشر أسعار واردات منتجات التعدين انخفاضا بنسبة 38,9% بالتزامن أساسا مع انخفاض سعر الوحدات عند استيراد الكبريت الخام بنسبة 14,1%. وبالمثل، سجل مؤشر أسعار الواردات من المواد الغذائية تراجعاً بنسبة 9,8%. ويعزى أساسا إلى انخفاض أسعار الوحدات عند استيراد القمح بنسبة 22%.

وأخذا بعين الاعتبار التطورات الأخيرة وكذا التقلبات المستمرة في الأسعار العالمية للمواد الأولية، فإنه من المحتمل أن تتزايد حدة الضغوط التضخمية الناجمة عن ارتفاع أسعار الواردات، والتي لا تزال منخفضة، خلال الفصول القادمة.

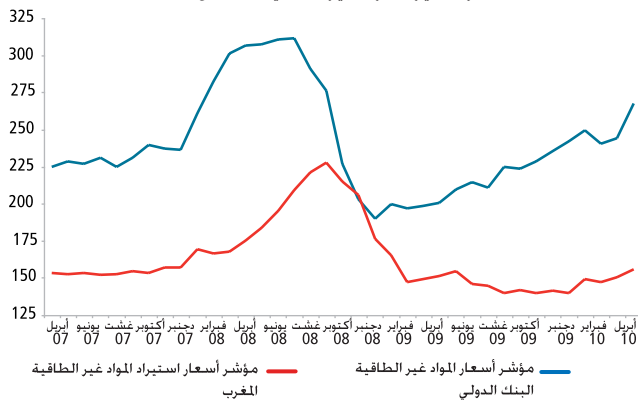
غير مسبوقه في أوائل سنة 2010. بدأ سعر السكر في التراجع ابتداء من الفصل الثاني من سنة 2010 بالتزامن مع ارتفاع التقديرات الخاصة بالإنتاج العالمي من هذه المادة. وتتوقع المنظمة الدولية للسكر تحقيق فائض في الإنتاج في 2010 و 2011 وذلك بعد عامين متتاليين من العجز القياسي.

وفيما يتعلق بالفوسفات ومشتقاته، فقد ارتفعت أسعاره إجمالا في أبريل 2010. ووصل سعر الفوسفات الخام إلى 125 دولارا للطن، بزيادة 19%. بينما ارتفع سعر الفوسفات الثنائي الأمونيوم بنسبة 5,1% من شهر إلى آخر، في حين انخفضت أسعار اليوريا والفوسفات الثلاثي الممتاز بنسبة 9,4% و 2,2% على التوالي.

وعلى المدى القصير، من المتوقع أن ترتفع تدريجيا أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة تزامنا مع تأكيد الانتعاش الاقتصادي والطلب على المستوى العالمي. غير أنه من المتوقع أن يكون هذا الارتفاع محدودا سواء بالنسبة للمعادن الأساسية التي قد تكون مستويات مخزونها كافية إلى حد كبير لتلبية الطلب، أو بالنسبة للمواد الأساسية الفلاحية حيث لن يعاني العرض الخاص بمعظم هذه المواد من أي عجز خلال السنة 2010-2011.

5.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب

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



المصادر: مكتب الصرف و حسابات بنك المغرب

وفقا لأحدث المعطيات المتاحة، سجل مؤشر أسعار الواردات باستثناء الطاقة زيادة شهرية بنسبة 2,5% في أبريل 2010، بدلا من 3,9% المسجلة في الشهر السابق، مما يعكس ارتفاع أسعار الواردات في جميع القطاعات. و بالفعل، فقد ارتفع مؤشر أسعار الواردات للمواد الغذائية بنسبة 0,7% من شهر إلى آخر، نتيجة بالأساس إلى الزيادة بنفس المقدار في سعر الوحدات عند استيراد القمح و بنسبة 3% فيما يخص السكر.

وبالمثل، سجل مؤشر أسعار الواردات الخاص بمنتجات التعدين ارتفاعا شهريا بنسبة 7,3%. مما يعزى بالأساس

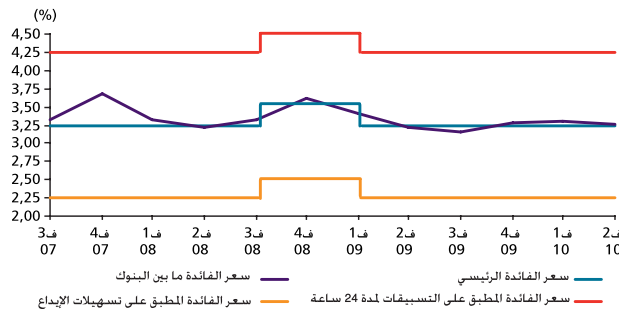
4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تظهر آخر المعطيات المتوفرة استمرار اعتدال الإنشاء النقدي. فقد ظل الفائض النقدي في مستويات أدنى من تلك التي لوحظت خلال عدة فصول. وبالمثل، انحصرت وتيرة النمو السنوي للمجموع م3 في 3,9% في أبريل، بعد أن بلغت 4,6% خلال الفصل السابق مما يعكس التكوين الضعيف للموجودات النقدية، وذلك موازاة مع تطور سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة. وفي الوقت نفسه، ظلت وتيرة النمو السنوي للقروض البنكية قوية. حيث بلغت 10,2% في أبريل، بعد أن حققت 11,4% في الفصل الأول من سنة 2010. وفي ما يخص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي أعده بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الأول من سنة 2010، إلى شبه استقرار متوسط سعر الفائدة المرجح وإن كان يشمل انخفاضا في أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة، والتي تشكل محدها الرئيسي. وفي أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية، وكذا زيادة في سعر فائدة قروض التجهيز، وفي ما يتعلق بسعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد انخفض بنسبة 1% من حيث القيمة الاسمية من فصل لآخر، وبنسبة 0,7% من حيث القيمة الحقيقية، وهو ما يعزى لكون نسبة التضخم في المغرب تفوق عموما تلك المسجلة في أبرز البلدان الشريكة والمنافسة. وبخصوص أسعار الأصول العقارية، تشير آخر المعطيات المتاحة حول المؤشر الجديد الذي قام بنك المغرب بحسابه، إلى انخفاض في الفصل الأول من سنة 2010. أما أسعار الأصول المالية، فتواصل تسجيل أداء قوي بالرغم من الانخفاض الطفيف المسجل في ماي، حيث ارتفع مؤشر مازي بنسبة 15,6% في متم الشهور الخمسة الأولى من السنة. وإجمالا، تشير التطورات المتوقعة للأوضاع النقدية والمالية إلى وجود توجه تصاعدي طفيف للضغوط التضخمية خلال الفصول المقبلة وذلك بسبب التوقعات حول تطور القروض.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة

رسم بياني 1.4: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك *



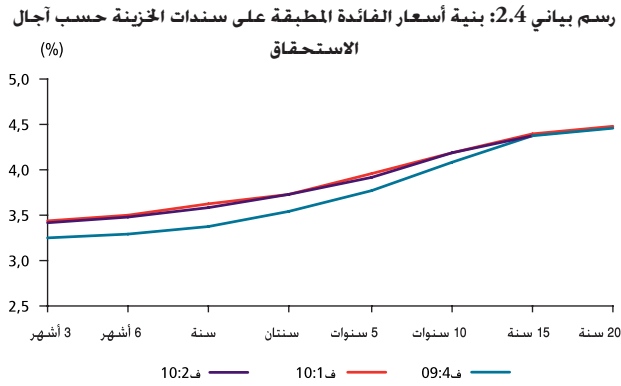
(* تطابق المعطيات الخاصة بالفصل الثاني من سنة 2010 المتوسط اليومي للفترة الممتدة من فاتح أبريل إلى 25 ماي.)

في سياق يتسم باتجاه طفيف للمخاطر نحو الارتفاع وبتلاؤم التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار، قرر مجلس بنك المغرب خلال اجتماعه المنعقد يوم 30 مارس 2010، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في مستوى 3,25%. وبحكم حجم واستمرارية الحاجة إلى السيولة في السوق النقدية، ونظرا للتوقعات الخاصة بعوامل السيولة، قرر المجلس خفض معدل الاحتياطي النقدي بنقطتين مئويتين إلى 6% ابتداء من فاتح أبريل 2010. وفي ظل هذه الظروف، بلغ متوسط سعر الفائدة اليومي في السوق النقدية ما بين البنوك نسبة 3,27% في أبريل وماي من سنة 2010، منخفضا بواقع 4 نقط أساس مقارنة بالفصل السابق، وهو مستوى قريب من سعر الفائدة الرئيسي.

وموازاة مع ذلك، شهدت أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة لأجل قصير، الصادرة في السوق

جدول 1.4: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية

	2009				2008		
	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	
13 أسبوع	3,41	3,44	3,25	3,25	3,26	3,58	3,69
26 أسبوع	3,48	3,56	3,28	3,27	3,31	3,65	3,77
52 أسبوع	3,60	3,62	3,37	3,33	3,35	3,75	3,84
سنتان	-	3,73	3,57	3,48	3,44	3,90	-
5 سنوات	3,94	3,95	3,74	3,68	3,69	4,05	3,99
10 سنوات	4,20	4,20	-	-	-	-	-
15 سنة	-	4,32	-	-	-	-	-



جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

	2009				2008			
	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف
أبريل 2010	3,28	3,32	3,24	3,31	3,52	3,61	3,90	3,90
6 أشهر	3,64	3,72	3,69	3,68	3,96	3,91	4,23	4,23
12 شهرا	3,44	3,58	3,54	3,55	3,78	3,78	4,13	4,13
المتوسط المرجح								

الأولية. والأكثر ارتباطا بتطور سعر الفائدة اليومي في السوق النقدية ما بين البنوك. تراجعاً في شهر أبريل. بعد أن سجلت ارتفاعاً خلال الفصل الأول من سنة 2010. ومن جانبها. ظلت أسعار الفائدة لأجل متوسط وطويل شبه مستقرة بين الفصل الأول وشهر أبريل. وعلى مستوى السوق الثانوية. لم تشهد عوائد كافة السندات تغيرات ملحوظة في أبريل وماي 2010.

وعلى مستوى أسعار الفائدة الدائنة. سجل متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهراً. والذي ارتفع بواقع 4 نقط أساس بين الفصل الأخير من 2009 و الفصل الأول من 2010. تراجعاً بواقع 14 نقطة أساس في أبريل. ليصل إلى

إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الأول من سنة 2010. تفاقم عجز الخزائن البنكية. حيث انتقل في المتوسط من 16,6 مليار درهم في الفصل الرابع من 2009 إلى 18,5 مليار درهم في الفصل الأول من سنة 2010. وذلك بفعل التطور التضيفي للعوامل المستقلة خلال هذه الفترة.

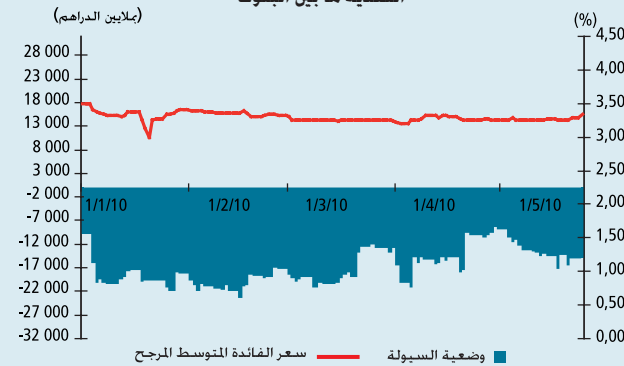
وبالفعل. فقد أدت العمليات المرتبطة بالموجودات الخارجية إلى سحب سيولة قيمتها 2,6 مليار درهم نتيجة للفارق بين مشتريات البنوك التجارية من العملة الأجنبية التي بلغت 7,6 مليار درهم. منها 6,8 مليار برسم مبيعات مساهمات شركة تليفونيكاً في شركة ميديتل. ومبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي وصلت إلى 4,9 مليار درهم.

وبالإضافة إلى ذلك. أدت العمليات التي قامت بها الخزينة إلى سحب سيولة بقيمة 4 مليار درهم. نظراً بالخصوص لاقتراضات الخزينة في سوق الأذونات بالمزايدة وكذا بسبب تحصيل الدفعة الأولى من الضريبة على الشركات برسم سنة 2010.

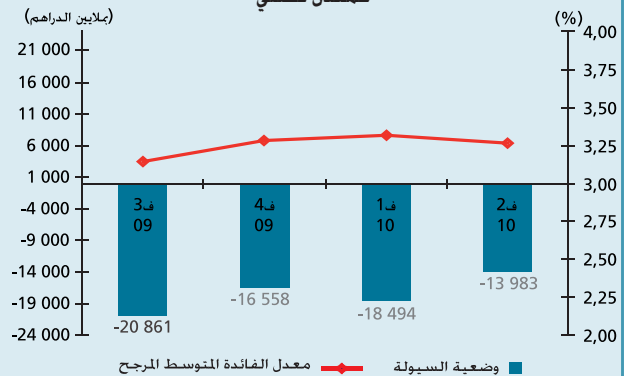
وبالمقابل. بلغ تراجع العملة الائتمانية 2 مليار درهم بسبب السحوبات المسجلة عند نهاية كل سنة.

وإجمالاً. كان للعوامل المستقلة تأثير تضيفي على الخزائن البنكية بلغ 4,7 مليار درهم.

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



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



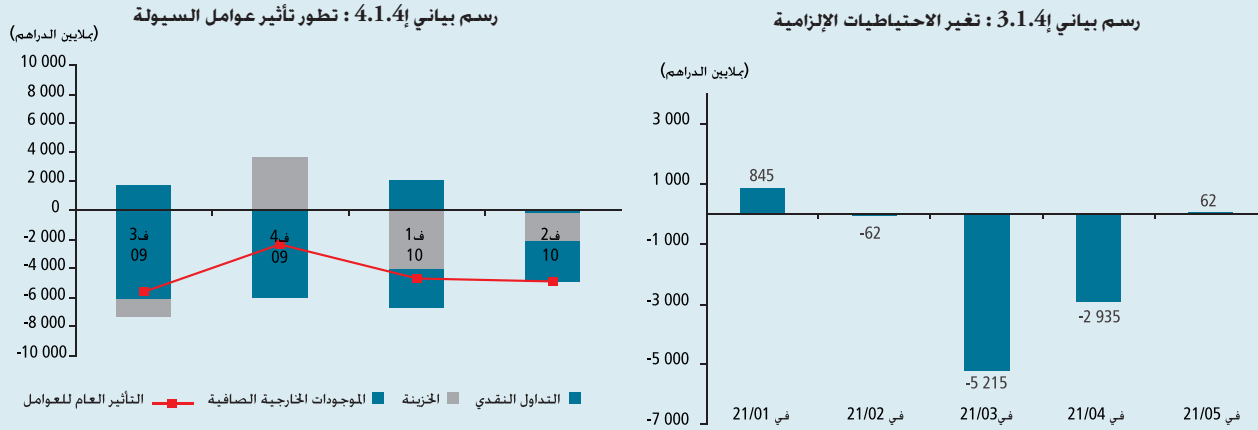
وبالنظر إلى تضييق الخزائن البنكية خلال الفصل الأول من 2010، قرر مجلس البنك خلال اجتماعه المنعقد يوم 30 مارس 2010 تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي بنقطتين مئويتين ليصل إلى 6%. وقد أدى تقليص نسبة الاحتياطي الإلزامي إلى ضخ سيولة بلغ مجموعها 8,2 مليار درهم (موزعة بين 5,2 مليار درهم في 21 مارس 2010 و 2,9 مليار درهم في 21 أبريل 2010).

وبالتالي، تم استيعاب متوسط عجز الخزائن البنكية من 18,5 مليار درهم في الفصل الأول من 2010 إلى 14 مليار درهم. وذلك رغم التطور التضييقي للعوامل المستقلة خلال هذا الفصل.

وبالفعل، فقد أدت العمليات على الموجودات الخارجية إلى سحب سيولة قدرها 2,8 مليار درهم نتيجة للفارق بين مشتريات البنوك التجارية من العملة الأجنبية. والتي بلغ مجموعها 5,8 مليار درهم ومبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي وصلت إلى 3 مليار درهم.

وبالمثل، فقد أثرت عمليات الخزينة بشكل سلبي على الخزائن البنكية بمبلغ 1,9 مليار درهم. وبلغ مجموع موارد الخزينة 57,5 مليار درهم. 13,9 مليار منها برسم اكتتابات البنوك في مزايدات سندات الخزينة. وبلغت حمالات الخزينة 55,6 مليار درهم. منها 13,6 مليار برسم أداء استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي. ومن جهة أخرى، ارتفع تداول العملة الائتمانية ليصل إلى 213 مليون درهم.

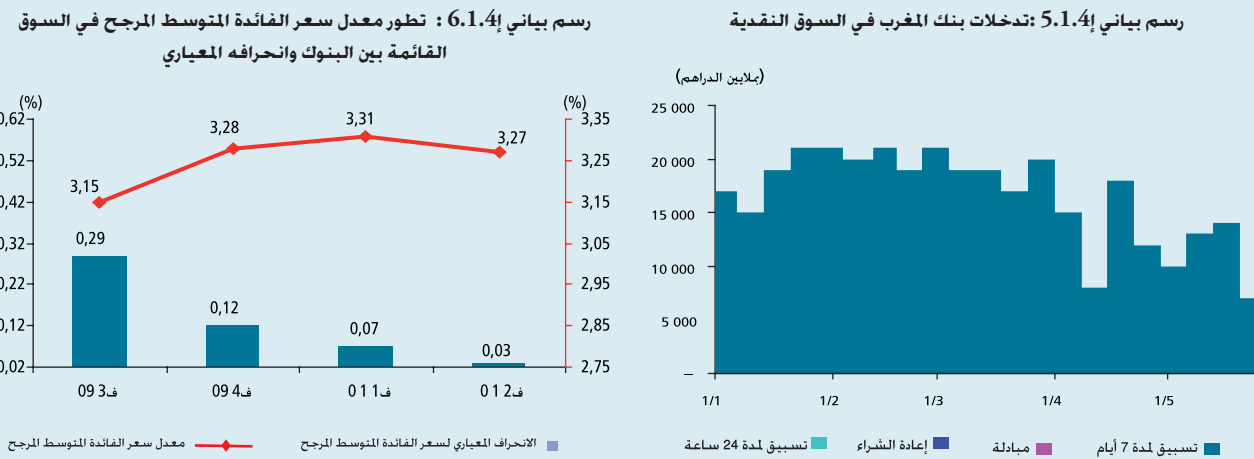
وإجمالاً، فقد كان للعوامل المستقلة تأثير تضييقي على الخزائن البنكية بلغ 4,9 مليار درهم.

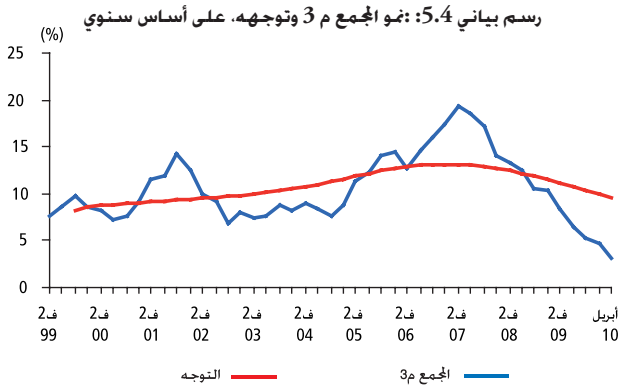
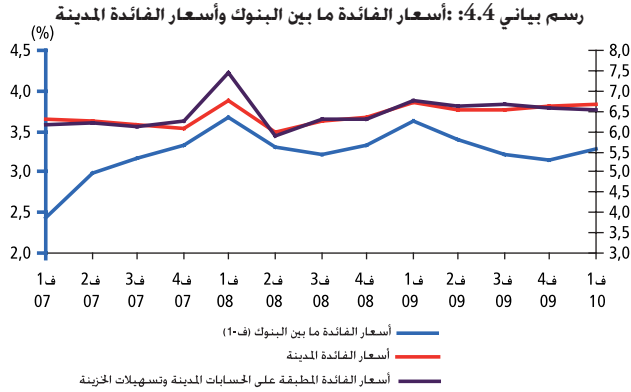
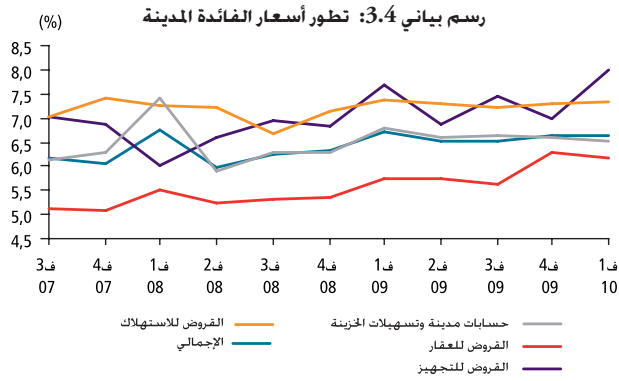


ومن أجل سد عجز الخزائن البنكية الذي بلغ في المتوسط 14 مليار خلال هذا الفصل، ونظراً للضخ الهيكلي للسيولة الذي نتج عن تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي، تركزت تدخلات بنك المغرب على التسبيقات لمدة 7 أيام والتي بلغ متوسط قيمتها اليومي 12,3 مليار درهم.

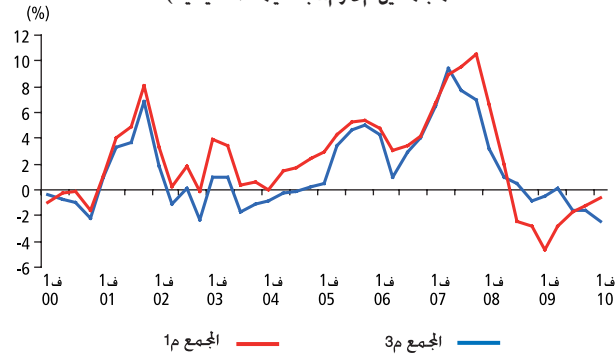
وخلال الفصل الثاني من سنة 2010، استقر متوسط سعر الفائدة المرجح في 3,27%. منخفضاً بواقع 4 نقط أساس مقارنة بالفصل السابق.

وعلاوة على ذلك، تراجع قلب سعر الفائدة المتوسط المرجح بما قدره 4 نقط أساس ليستقر في 0,03% مقابل 0,07% في السابق. وهو ما يعزى بالأساس إلى تفلص عجز الخزائن البنكية وإلى تدبير قلب سعر الفائدة المتوسط المرجح من طرف البنك المركزي في نهاية فترة الاحتياطي. وكذا إلى حضور الخزينة في السوق ما بين البنوك منذ 18 فبراير 2010.





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



3,44%. و يعكس هذا التطور انخفاضا في أسعار الفائدة على الودائع لمدة 6 أشهر و كذلك على الودائع لمدة 12 شهرا.

و في ما يخص أسعار الفائدة المدينة. تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الأول من سنة 2010 إلى أن متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية ظل شبه مستقر في نسبة 6,65%. وهو ما يشمل تطورات متباينة حسب أنواع القروض. وبالفعل، فإن سعر الفائدة المطبق على تسهيلات الخزينة، المحدد الرئيسي لتطور متوسط سعر الفائدة الإجمالي المرجح، قد استمر في الانخفاض المسجل منذ الفصل الأخير من 2009، ليصل إلى 6,52%.

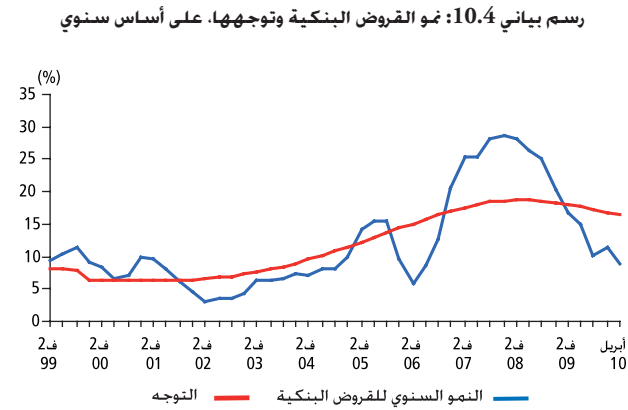
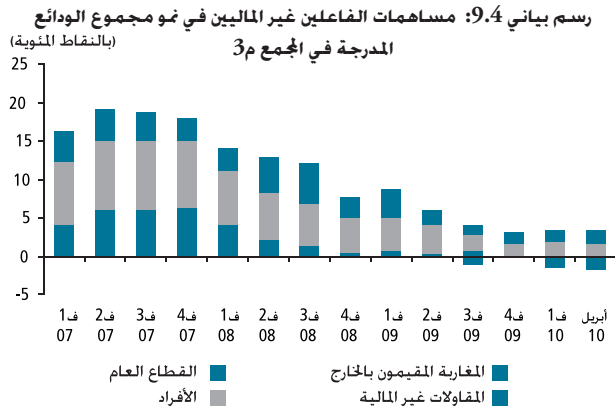
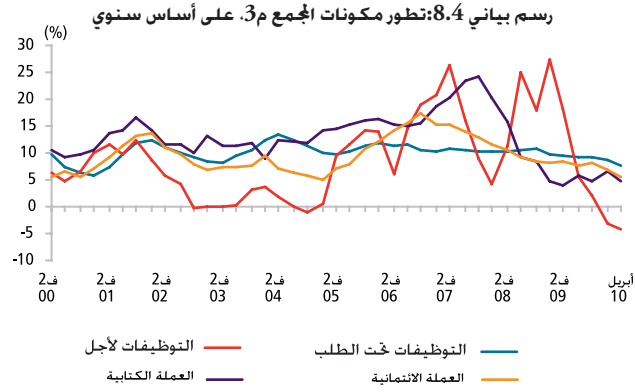
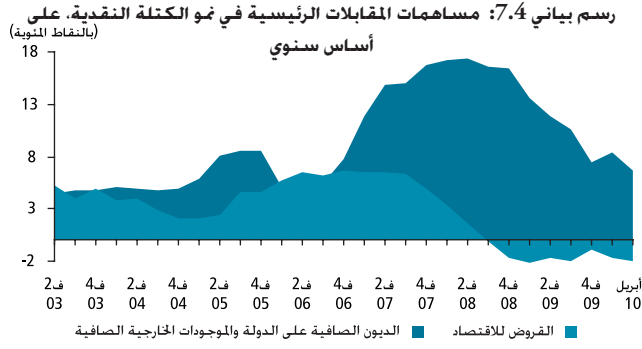
وبالمثل، سجل سعر الفائدة المطبق على القروض العقارية تراجعا بواقع 13 نقطة أساس، ليستقر في 6,16%. و من جهتها، فإن أسعار الفائدة الخاصة بقروض التجهيز، والتي تخضع عادة لتقلبات أكثر من نظيراتها، ارتفعت إلى نسبة 7,99%. بعد أن انخفضت بنسبة 49 نقطة أساس في الفصل الأخير من 2009، بينما ارتفع سعر الفائدة على القروض للاستهلاك بواقع 3 نقط أساس.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

تطور المجمع م3

تشير أحدث المعطيات إلى استمرار النمو المعتدل للكتلة النقدية، ونتيجة لذلك، ظل الفائض النقدي في مستويات منخفضة، إلا أنها قريبة من الصفر.

وهكذا، بعد أن استقرت في 4,6% خلال الفصل الأول من 2010، تراجعت الوتيرة السنوية لتطور المجمع



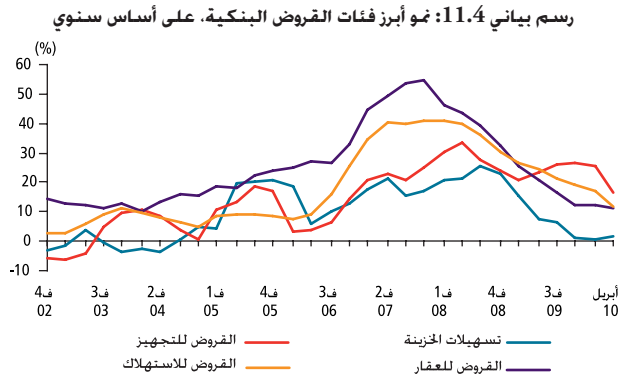
م3 خلال شهر أبريل إلى أدنى مستوياتها على الإطلاق. أي 3,9%. وبالإضافة إلى أثر انخفاض الموجودات الخارجية الصافية وتباطؤ وتيرة نمو الائتمان البنكي. يعكس هذا التطور الأثر السلبي لارتفاع الموارد غير النقدية. وبالأساس اقتراضات الأبنك. كما يعكس تواصل عمليات إعادة توزيع محافظ العناصر غير المالية على حساب الموجودات النقدية.

وتظهر دراسة بنية المجمع م3 حسب أنواع الموجودات النقدية تراجعاً في النمو السنوي للعملة الكتابية. حيث انخفض إلى 5,5% في أبريل عوض 6,5% خلال الفصل الأول من 2010. وبخصوص التوظيفات لأجل. فقد انخفضت مجدداً بواقع 3,6% في أبريل بعد أن بلغت في المتوسط 3,2% خلال الفصل السابق. ومن جهتها. لم تشهد التوظيفات تحت الطلب والعملية الائتمانية سوى انخفاضاً طفيفاً.

وحسب الفاعلين الاقتصاديين. يرجع الاعتدال في نمو الودائع التي تم حصرها في المجمع م3 إلى المساهمة الضعيفة لكافة الفاعلين غير الماليين. باستثناء مساهمة المغاربة المقيمين بالخارج التي ظلت شبه مستقرة.

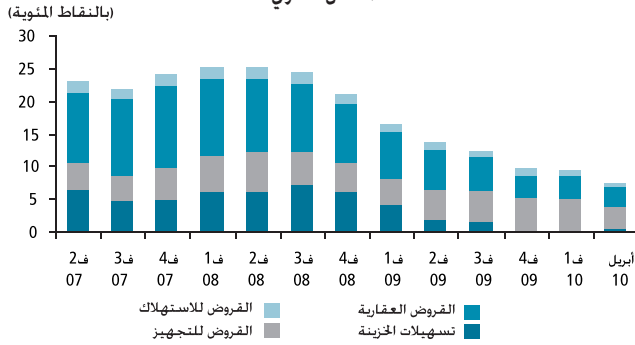
وبالفعل. شهدت ودائع المقاولات غير المالية على العموم تراجعاً خلال شهر أبريل 2010 إلى مستوى أدنى بما يقارب 2% من المستوى المسجل في السنة الماضية. على إثر انخفاض ودائعها لأجل. وفيما يتعلق بودائع الأفراد. تباطأ المعدل السنوي لنموها قليلاً ليلبغ 2,8% بعد أن حقق 3,7% في الفصل السابق. وهو ما يشمل ارتفاعاً في معدل الودائع تحت الطلب وانكماشاً في معدل الودائع لأجل. وفي ما يتعلق بموجودات القطاع العام لدى البنوك. فقد واصلت منحها التنزلي المسجل منذ عدة أشهر.

الائتمان



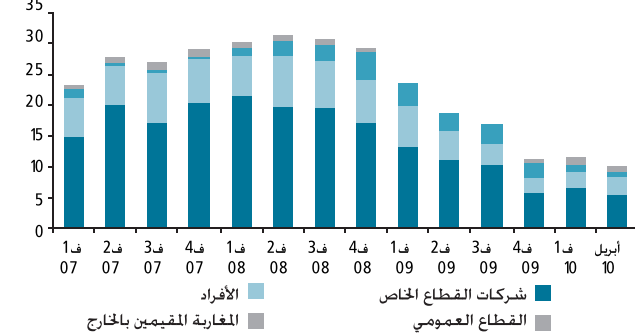
في شهر أبريل من سنة 2010، واصل الائتمان تراجعته التدريجي الذي بدأه في الفصل الثاني من سنة 2008. ذلك أن الوتيرة السنوية لنمو الائتمان عادت لتبلغ 11,4% في الفصل الأول من سنة 2010، ثم إلى 10,2% خلال شهر أبريل. بعد أن بلغت أعلى مستوى لها خلال الفصل الأول من سنة 2008، بواقع 28,7%.

رسم بياني 12.4: مساهمات مختلف الفئات في نمو القروض البنكية. على أساس سنوي



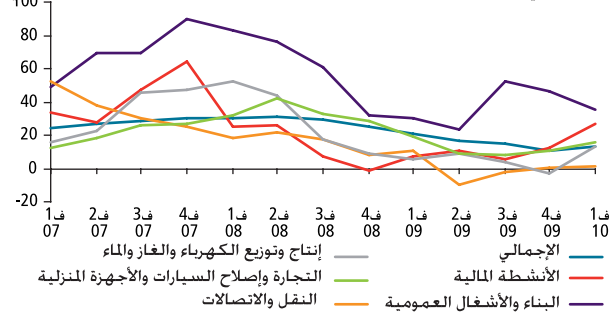
ومن خلال تحليل بنية الائتمان حسب الفاعلين الاقتصاديين، يتبين أن التباطؤ كان أكثر وضوحا بالنسبة للقروض المخصصة للمقاولات، التي تمثل ما يفوق 60% من إجمالي القروض. فقد تراجعت المساهمة المطلقة لهذه القروض في نمو القروض الإجمالي إلى 5,6 نقطة مئوية في أبريل، مقابل 6,7 نقطة في الفصل الأول 2010، نقطة كمعدل خلال سنة 2009. ومن جانبها، بلغت مساهمة القروض الممنوحة للخواص 2,7 نقطة مئوية، أي أعلى بقليل من تلك المسجلة في الفصل السابق.

رسم بياني 13.4: مساهمات الفاعلين غير الماليين في نمو القروض البنكية (بالنقاط المئوية)

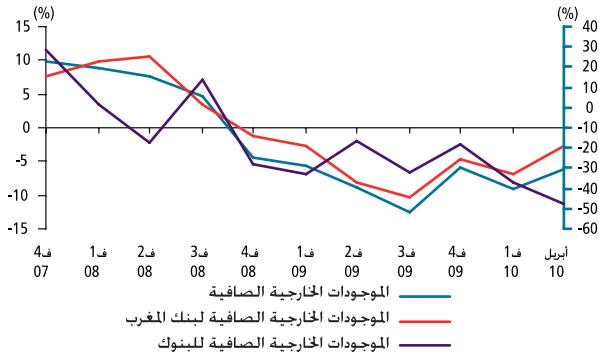


وبتحليل القروض حسب أغراضها الاقتصادية، يتضح أن نمو الائتمان يشمل تطورات متضاربة لمختلف الفئات. وهكذا، فقد عرفت تسهيلات الخزينة المقدمة أساسا إلى المقاولات ارتفاعا بنسبة 3,4% خلال شهر أبريل بعد شبه استقرارها في الفصل الأول من سنة 2010. أما القروض للعقار، فقد ارتفعت بوتيرة مماثلة لتلك المسجلة في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، أي بنسبة 12,8% تشمل ارتفاعا في نسبة نمو قروض السكن وتباطؤا طفيفا في نسبة نمو القروض الموجهة للمنعشين العقاريين.

رسم بياني 14.4: تطور القروض حسب قطاعات الأنشطة. على أساس سنوي (%)



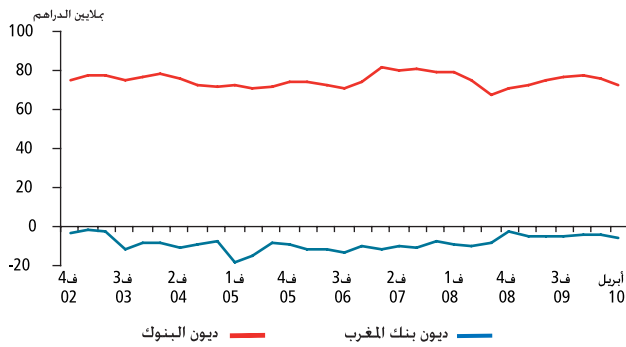
رسم بياني 15.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية



وفي ما يخص قروض التجهيز، ارتفع نموها السنوي إلى 25,4% في الفصل الأول من 2010، خاصة بفعل ارتفاع القروض لفائدة بعض المقاولات العاملة في قطاع إنتاج وتوزيع الكهرباء والغاز والمياه. غير أنه في شهر أبريل، أدى تراجع هذه القروض من شهر إلى آخر إلى تباطؤ معدل نموها السنوي، ليصل إلى نسبة 17,5%. وبالمثل، لم تشهد القروض المخصصة للاستهلاك تدفقات كبيرة خلال الشهر نفسه، بل استمرت في تباطؤها المسجل منذ عدة فصول.

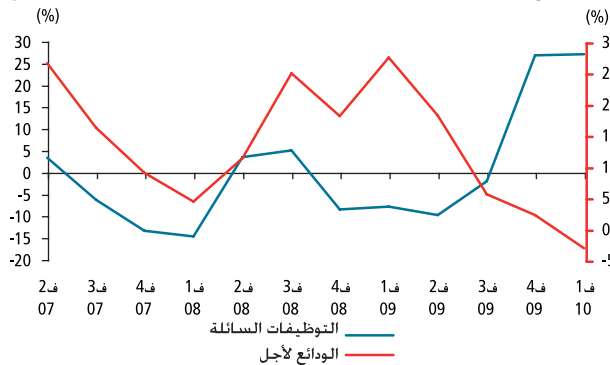
باقي مصادر الإنشاء النقدي

رسم بياني 16.4: تطور المبلغ الجاري للديون الصافية على الدولة

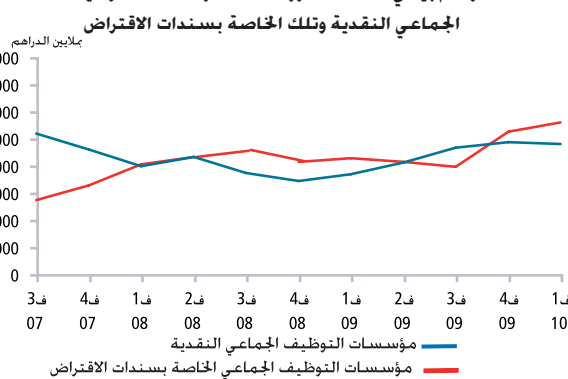


عرفت الموجودات الخارجية الصافية على العموم انخفاضا خلال الفصل الأول بنسبة 4,8% مقارنة بالفصل السابق وبنسبة 9,1% مقارنة مع المستوى المسجل خلال نفس الفترة من سنة 2009. ويعزى هذا التغير بالأساس إلى تفاقم العجز التجاري وتراجع عائدات الأسفار وعائدات الاستثمارات والقروض الخاصة الأجنبية. وعلى الرغم من نمو المبلغ الجاري لاحتياطيات الصرف بنسبة طفيفة قدرها 0,4% خلال شهر أبريل، فإنه لا يزال أقل بنسبة 7,1% من المبلغ المسجل خلال نفس الشهر من السنة الماضية. ويعكس هذا التطور بالأساس تراجع الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب بواقع 5,3% على أساس سنوي.

رسم بياني 17.4: تطور التوظيفات السائلة وللودائع لأجل، على أساس سنوي



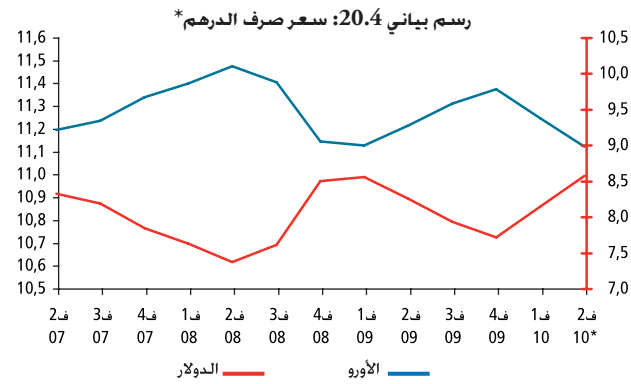
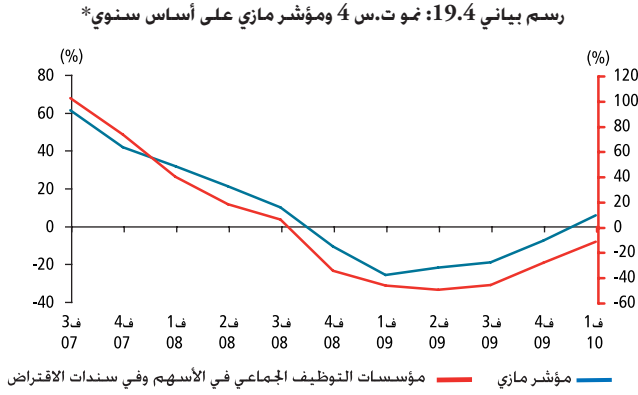
رسم بياني 18.4: تطور سندات مؤسسات التوظيف



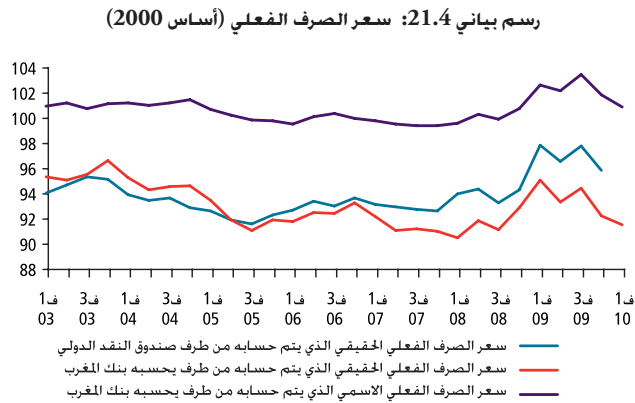
وفي ما يتعلق بصافي الديون على الدولة، وبعد زيادة قدرها 6,9% على أساس سنوي خلال الفصل الأول، فقد عرفت انخفاضا بنسبة 3%. نتيجة بالأساس إلى تراجع اكتتابات البنوك في سندات الخزينة.

التوظيفات السائلة

موازاة مع النمو الضعيف للموجودات النقدية، تشير التحليلات إلى أن دينامية مجتمعات التوظيفات



(* يطابق الفصل الثاني من سنة 2010 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح أبريل إلى 25 ماي



السائلة لا تزال مستمرة. مدعومة بطلب الفاعلين غير الماليين. فخلال الفصل الأول من سنة 2010، ارتفعت هذه المجمعات بحوالي 26% على أساس سنوي. ليصل مبلغها الجاري إلى 58 مليار درهم.

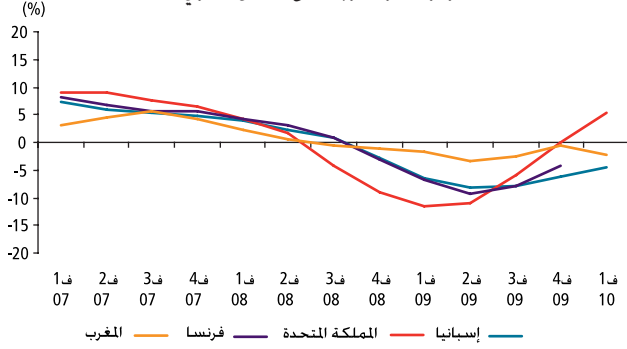
ويعكس هذا التطور استمرار تعزيز السندات الخاصة بمؤسسسات التوظيف الجماعي النقدية. والتي ارتفع مبلغها الجاري إلى 27 مليار درهم. مقابل 21 مليار سنة من قبل. ويرجع ذلك بالخصوص إلى زيادة الطلب من المقاولات غير المالية. أما بالنسبة للسندات الخاصة بمؤسسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض. فقد تباطأ نموها بشكل طفيف. موازاة مع ارتفاع العائدات على سندات الخزينة في السوق الثانوية خلال الفصل الأول من سنة 2010.

وفي ما يتعلق بسندات مؤسسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض. فقد انخفضت من جديد. وإن كان ذلك بوتيرة أقل حدة. مما يعكس الانتعاش التدريجي لأسعار بورصة الدار البيضاء.

سعر الصرف

في نهاية الفصل الأول من سنة 2010 ومقارنة مع الفصل السابق. انخفضت قيمة العملة الوطنية بنسبة 5,33% أمام الدولار الأمريكي وذلك بعد ارتفاع دام عدة فصول. وبالمثل. تم تداول العملة الوطنية أمام الين الياباني والفرنك السويسري والجنيه الإسترليني في مستويات أقل من المعدلات المسجلة خلال الفصل السابق. أي بواقع 4,38%. و1,88% و0,91% على التوالي. في المقابل. ارتفع الدرهم بنسبة 1,13% أمام الأورو. واستمر هذا النمو في شهري أبريل وماي من سنة 2010. حيث ارتفعت قيمة الدرهم بواقع 1,12% مقابل الأورو وانخفضت بنسبة 4,95% مقابل الدولار.

رسم بياني 22.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية في إسبانيا، المملكة المتحدة وفرنسا والمغرب، على أساس سنوي

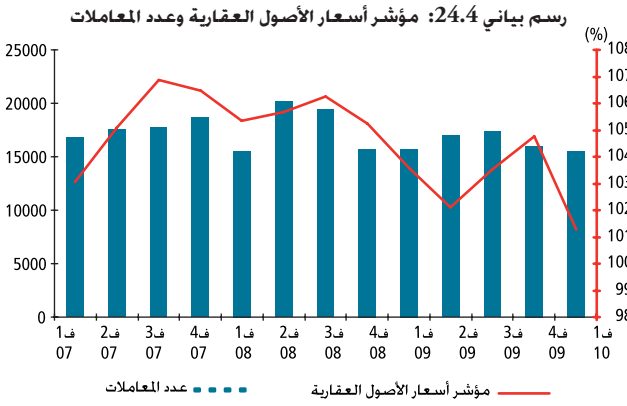
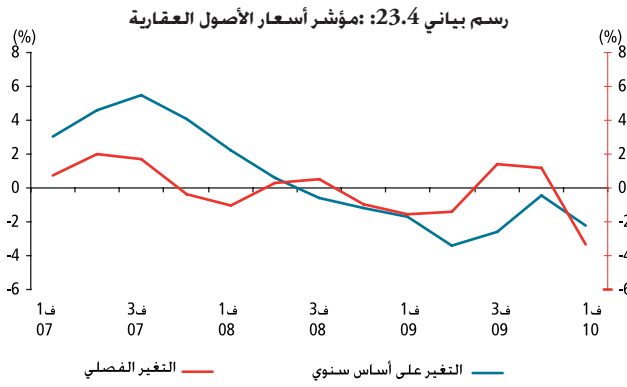


ومن جهته، تراجع سعر صرف الدرهم الفعلي الإسمي، الذي يتم حسابه انطلاقاً من أسعار الصرف الثنائية إزاء أبرز شركاء المغرب ومنافسيه، بنسبة 1% من فصل لآخر. أما من حيث القيمة الحقيقية، فقد كان تراجع الدرهم أقل حدة، حيث حددت نسبته في 0,7%. وذلك إثر بلوغ التضخم بالمغرب مستوى يفوق عموماً مثيله في أبرز الدول الشريكة والمنافسة.

2.4 أسعار الأصول

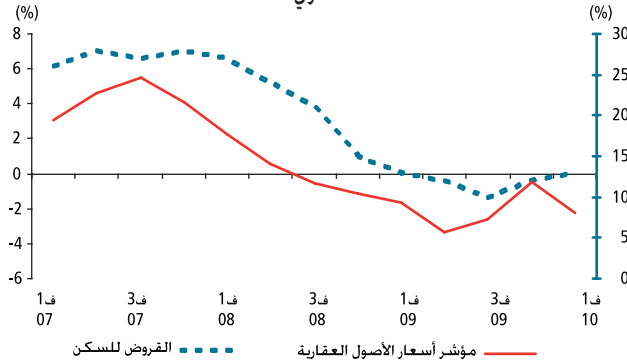
1.2.4 الأصول العقارية

على الصعيد الدولي، تواصلت في الفصل الأول من سنة 2010 حركة انتعاش أسعار الأصول العقارية والتي بدأت في الفصل الرابع من سنة 2009. وهكذا، ارتفعت هذه الأسعار على أساس سنوي بنسبة 5,3% في المملكة المتحدة، بينما تراجعت وتيرة انخفاضها في إسبانيا لتبلغ 4,5%.

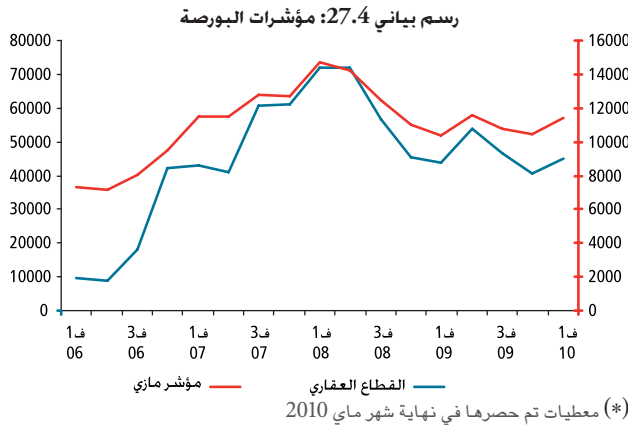
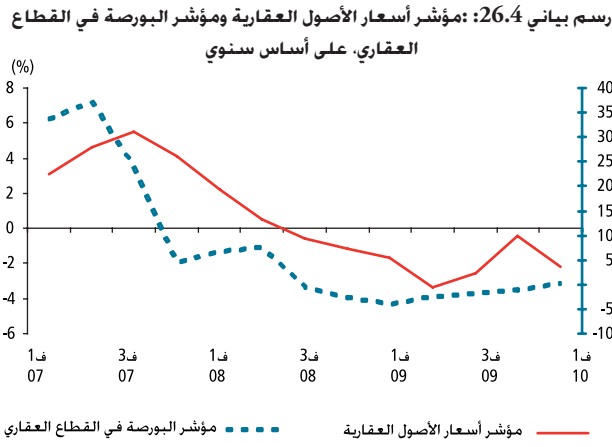


وتشير نتائج مؤشر أسعار الأصول العقارية في المغرب برسم الفصل الأول من سنة 2010 إلى تراجع بواقع 3,3% في أسعار العقار من فصل لآخر، بخلاف الفصلين السابقين اللذين سجلا معدلات نمو إيجابية. وعلى أساس سنوي، شهد مؤشر أسعار هذه الأصول تراجعاً نسبته 2,2% بعد نسبة 0,5% المسجلة خلال الفصل السابق.

رسم بياني 25.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية، والقروض للسكن على أساس سنوي



ومن ناحية أخرى، سجلت مبيعات المساكن المسجلة في الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية، خلال الفصل الأول من سنة 2010، انخفاضاً قدره 1,4% في سنة واحدة لتصل إلى ما يقارب 15.520 عملية، وقد هم هذا الانخفاض في المبيعات كلاً من الشقق والمنازل، وإن بنسب مختلفة.

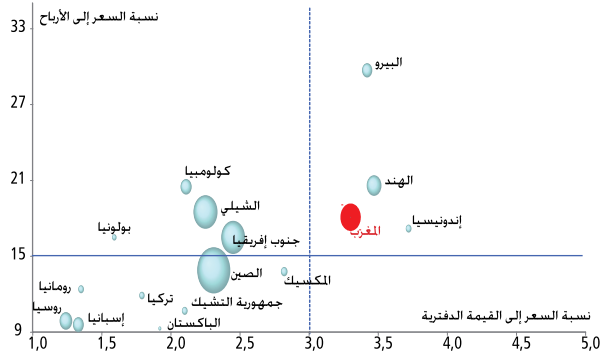


جدول 3.4 تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	2009-1	2009-2	2009-3	2009-4	2010-1	2010-2
الأرجنتين	8,5	8,0	13,9	17,3	14,0	9,5
البرازيل	9,0	9,7	11,1	13,1	17,4	15,2
المكسيك	11,6	16,6	18,1	20	17,3	13,8
تركيا	5,3	8,5	10,8	9,9	12,4	11,9
المغرب	14,4	16,4	15,8	15,7	16,9	18,1

(*) معطيات تم حصرها في نهاية شهر ماي 2010
المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

رسم بياني 28.4: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة في نهاية ماي 2010**



(**) يرتبط حجم الفقاعات بحاصل نسبة رؤوس الأموال المتداولة في البورصة على الناتج الداخلي الإجمالي
المصادر: Datastream و CFG Gestion وحسابات بنك المغرب

وفي نهاية الفصل الأول من سنة 2010، سجلت القروض السكنية (أنظر الرسم البياني 25.4) نموا بنسبة 12,6% على أساس سنوي، ليضع بذلك حدا لاتساقها مع توجه مؤشر أسعار الأصول العقارية طيلة الفصول الأخيرة. وقد لوحظ هذا التوجه أيضا على مستوى مؤشر البورصة الخاص بالعقار (أنظر الرسم البياني 26.4) والذي يشير ابتداء من الفصل الرابع لسنة 2009 إلى وجود ارتباط سلبي مع مؤشر أسعار الأصول العقارية، إذ ارتفع بنسبة بلغت 3,2%.

2.2.4 أسعار الأسهم

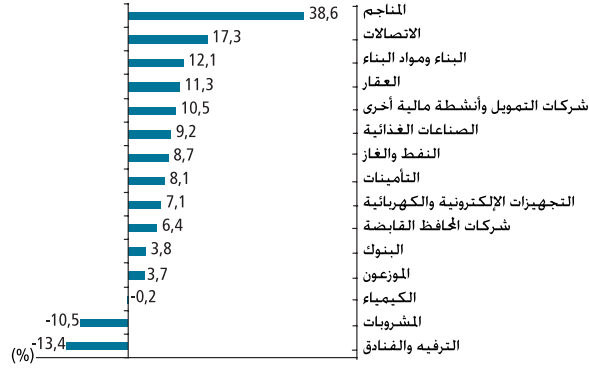
سجل مؤشر مازي زيادة ملحوظة في الفصل الأول من سنة 2010، إذ بلغ أداؤه نسبة 9,3%. غير أن اتجاهه التصاعدي انقلب في شهر ماي لينخفض بنحو 2%. مما أدى إلى تراجع أدائه منذ بداية السنة إلى 15,6%. أما مؤشر قطاع العقارات، فقد سجل زيادة بنسبة 11,3% في نهاية الفصل الأول، وانخفاضا شهريا بنسبة 2% خلال شهر ماي.

ونتيجة لارتفاع قيمة الأسعار، انتقلت نسبة السعر¹ إلى الأرباح ببورصة الدار البيضاء، من فصل إلى آخر، من 15,7 إلى 18,1 في أواخر ماي، حيث ظلت مرتفعة مقارنة مع أسواق أخرى بنفس الحجم. وبالإضافة إلى ذلك، استقرت نسبة السعر² إلى القيمة الدفترية في 3,3 في شهر ماي. واستنادا إلى هذين المؤشرين، فإن تقييم سوق الأوراق المالية المغربية يستقر في مستويات أعلى بالمقارنة مع الأسواق الأخرى.

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

2 يقصد بنسبة السعر إلى القيمة الدفترية حاصل قيمة سوق الأموال الذاتية (الرساميل المتداولة في البورصة) وقيمتها المحاسبية..

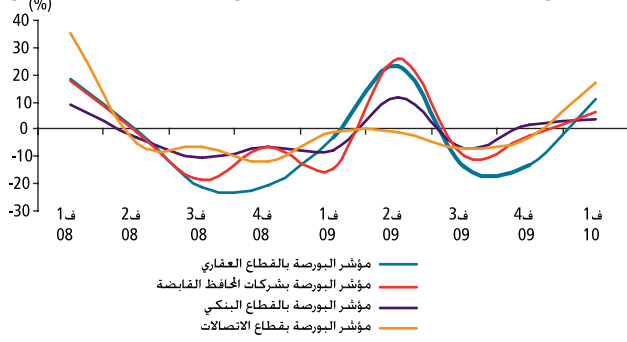
رسم بياني 29.4: تطور المؤشرات القطاعية، على أساس فصلي



ومن جانبه، سجل حجم المعاملات انخفاضا بنسبة 17% حيث استقر في حوالي 42 مليار درهم مقابل 50,5 مليار في الفصل السابق.

وبالمقابل، ارتفعت الراساميل المتداولة في البورصة بنسبة 10,1% في الفصل الأول، حيث بلغت 560,5 مليار درهم. وتشير المعطيات المتوفرة إلى غاية نهاية ماي إلى ارتفاع قيمة الراساميل المتداولة في بورصة الدار البيضاء، حيث بلغت 586,4 مليار درهم.

رسم بياني 30.4: تطور مؤشرات أبرز القطاعات في البورصة، على أساس فصلي

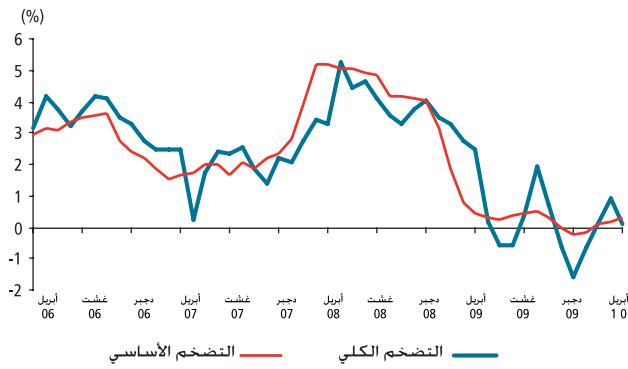


وعلى صعيد المؤشرات القطاعية، وباستثناء عدد قليل من القطاعات التي أظهرت انخفاضا في النشاط، سجلت المؤشرات عموما تغيرات إيجابية بعد الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2010. وهكذا ارتفع مؤشر قطاع المعادن بشكل ملحوظ بنسبة 38,6%. وارتفعت مؤشرات الاتصالات السلوكية واللاسلكية والبناء ومواد البناء والعقارات بنسبة 17,3% و12,1% و11,3% على التوالي. ومن جانبه، شهدت مؤشرات شركات التمويل وشركات التأمين والبنوك ارتفاعا بنسبة 10,5% و8,1% و3,8% على التوالي.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

لا يزال التوجه الأساسي للأسعار معتدلاً. وهو ما يتماشى مع التحليلات والتوقعات التي نشرت في التقارير الثلاث السابقة حول السياسة النقدية. وفي حين عرفت بعض الفترات تقلبات ناهز معدلها الصفر- مما يعكس تقلب بعض المنتجات الغذائية أو وجود بعض الآثار الأساسية الاستثنائية- تبقى الضغوط على الأسعار ضعيفة بشكل عام. وذلك ارتباطاً بالاعتدال المتواصل لارتفاع الأسعار الدولية وضعف الضغوط الناجمة عن الطلب. وهكذا. ظلت نسبة التضخم السنوي مستقرة في 0,1% ما بين الفصل الأول وشهر أبريل في حين بلغت -0,5% خلال الفصل الرابع من سنة 2009. ولم يعرف التضخم الأساسي من جهته. إلا زيادة طفيفة حيث بلغ 0,3% في أبريل مقابل الصفر خلال الفصلين الماضيين. ويشمل استمرار التضخم في مستويات معتدلة شبه استقرار لارتفاع أسعار السلع غير التجارية في نسبة 0,9% في أبريل وانخفاضاً في نسبة تضخم السلع التجارية حيث انتقلت من 1% إلى -0,7% خلال نفس الفترة. وتجدر الإشارة إلى أن الارتفاع الأخير في أسعار السلع الأولية. لاسيما النفط. انتقل جزئياً إلى أسعار الإنتاج الصناعي التي تصاعدت من جديد بنسبة سنوية بلغت 11,3% في شهر أبريل.

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

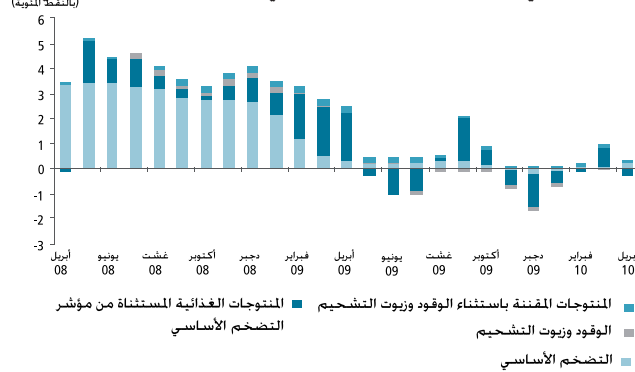


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

1.5 تطور التضخم

يساهم الاعتدال النسبي لمستوى التضخم لدى أبرز شركاء المغرب وكذا غياب ضغوط قوية صادرة عن الطلب الداخلي في إبقاء معدلات التضخم في مستويات منخفضة. ولا يزال التضخم -الذي تدنى إلى أقل من 2% انطلاقاً من ماي 2009- يتقلب في مستويات قريبة من 0%. متأثراً بشكل استثنائي بتغيرات أسعار مكون "المواد الغذائية المتقلبة". ودون الأخذ بعين الاعتبار هذا المكون والمنتجات المقننة. ارتفعت نسبة التضخم الأساسي بشكل طفيف خلال الأشهر الثلاث الماضية لكنها تبقى منخفضة بشكل غير مسبوق. خاصة نتيجة التقلص السنوي المتواصل لأسعار مكوني "منتجات الحبوب" و"الزيوت والدهنيات".

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وبعد أن بلغ التضخم -الذي يقاس من خلال التغير السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك 0,1% في فبراير 0,9% في مارس. عاد إلى مستوى 0,1% في أبريل 2010. ويعزى هذا التطور أساساً إلى انخفاض أسعار مكون "المواد الغذائية المتقلبة" بنسبة 1,7% مقابل زيادة بلغت 5,3% في الشهر السابق. مع تباطؤ ملحوظ في تغير أسعار

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

على أساس سنوي (%)			التغير الشهري (%)			
فبراير 10	يناير 09	دجنبر 09	فبراير 10	يناير 09	دجنبر 09	
0,1	-0,7	-1,6	0,9	0,2	-0,5	التضخم الكلي
-0,8	-3,8	-9,9	7,7	2,3	-3,0	بما فيه: -المواد الغذائية المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي
-1,2	-6,1	-6,1	0,0	0,0	0,0	-الوقود والمحروقات
0,5	0,5	0,7	0,0	-0,1	0,0	-المواد المقننة باستثناء الوقود والمحروقات
0,1	-0,2	-0,2	-0,1	-0,2	-0,1	التضخم الأساسي
-1,6	-1,9	-2,0	-0,5	-0,6	-0,3	بما فيه: -المواد الغذائية
0,7	0,7	0,8	0,0	0,2	0,1	-الملابس والأحذية
1,1	1,0	1,2	0,0	0,0	0,0	- السكن، والماء، والغاز، والكهرباء، ومحروقات أخرى*
0,8	0,9	0,6	0,0	0,5	-0,1	- أثاث، وأدوات التنظيف والصيانة اليومية للمنزل والصحة*س
1,0	0,8	0,7	0,2	0,1	0,2	-النقل*
1,3	0,8	0,9	0,3	0,0	0,0	-الاتصالات
-1,8	-1,8	-4,1	0,0	0,0	0,0	-الترفيه والثقافة
-0,4	-0,6	-0,6	0,1	0,0	-0,3	-التعليم
3,8	3,8	3,8	0,0	0,0	0,0	-مطاعم وفنادق
2,7	2,3	2,5	0,2	0,1	0,1	-سلع وخدمات متنوعة
1,8	1,7	1,9	0,2	0,2	0,2	

(*) باستثناء المواد المقننة

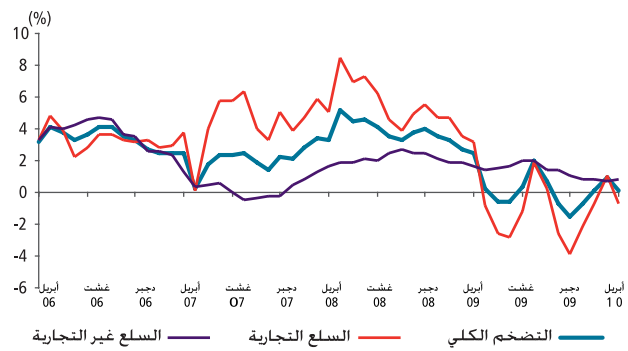
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

الخضّر الذي انتقل من 18% إلى 5,6% وانخفاض بلغ 3,0% في أسعار مكون " الأسمك وفواكه البحر".

وعموما، نمت أسعار المنتجات التي تنتمي إلى المجموعات غير الغذائية بنفس الوتيرة المسجلة في مارس أي 0,9%. وعلى العكس من ذلك، ورغم استقرار أسعار الوقود وزيوت التشحيم من شهر إلى آخر، فقد ارتفعت نسبة تغيرها السنوي من 1,2% إلى 0,2% وهو ما يفسر بانخفاض متوسط سعر الوقود في أبريل 2009، بعد ملائمة سعر وقود الغازوال ppm 50 مع وقود الغازوال العادي في مستوى 7,15 درهم للتر الواحد (أنظر الجدول 2.5). وبشكل عام، وفي ظل انتعاش أسعار النفط، يعزى المستوى المعتدل لهذا البند إلى تجميد العمل بآلية ربط الأسعار التي تحمي السوق المحلية من تقلبات الأسعار على الصعيد الدولي. ومع ذلك، يظهر تأثير تغيرات أسعار النفط على مستوى ميزانية الدولة من خلال صندوق المقاصة. وبخصوص أسعار المنتجات المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم، فقد ارتفعت بنفس الوتيرة المسجلة في شهر مارس أي 0,6%.

وتأكد الطبيعة الاستثنائية للتغيرات التي عرفها التضخم في الأشهر الأخيرة من خلال المعطيات الخاصة بالتضخم الأساسي الذي يواصل النمو ببطء منذ يناير 2010، مع بقائه في مستويات منخفضة في غياب ضغوط قوية على الأسعار. فقد بلغت نسبة التضخم الأساسي 0,3% في أبريل مقابل 0,2% في مارس و0,1% في فبراير بينما تقلص انحرافه المطلق مقارنة مع التضخم الكلي في أبريل ليصل إلى 0,2 نقطة بعد أن بلغ نحو 0,8 في مارس.

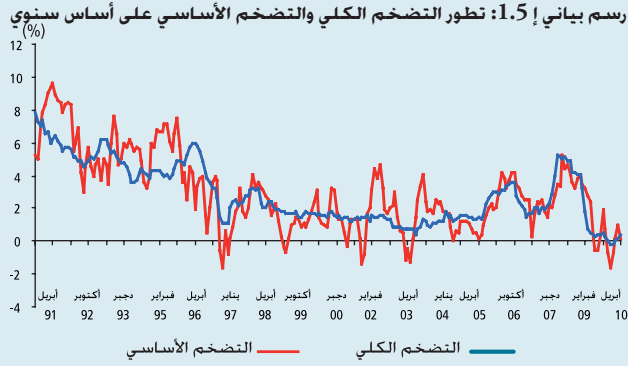
رسم بياني 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

إطار 1.5: مؤشر الأسعار عند الاستهلاك

ترتكز السياسة النقدية لبنك المغرب على إطار تحليلي واسع النطاق يمكن من رصد وتحليل التضخم ومحدداته الرئيسية. وتشمل هذه التحليلات، وكذا التوقعات في أفق ستة فصول. التضخم الكلي الذي يحسب اعتمادا على مؤشر أسعار الاستهلاك الذي تعدّه وتنشره المندوبية السامية للتخطيط. ومع ذلك، فهذا التضخم يعرف تقلبات حادة على المدى القصير بسبب تغيرات أسعار السلع التي تتأثر أكثر من غيرها بالصدمات الاستثنائية الناجمة عن العرض وقد تتغير مستوياته بفعل القرارات التي تتخذها السلطات العمومية بشأن تعديل أسعار السلع المقتنة. وفي هذه الظروف، عمل بنك المغرب-على غرار البنوك المركزية لعدة دول متقدمة وصاعدة- على تعزيز آلية تحليل التضخم من خلال إعداد مؤشرات للتضخم الأساسي (أنظر الإطار 1.6 الوارد في تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2006 والتقرير السنوي 2005).



ويخضع المؤشر الناتج عن منهجية الاستبعاد للتحليل على المستوى الداخلي وقد تم إدراجه في مختلف إصدارات بنك المغرب، ولاسيما التقرير حول السياسة النقدية، وذلك في إطار توخي الشفافية.

ويرتكز هذا المؤشر- الذي تعتمده الكثير من البنوك المركزية- على استبعاد المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقتنة.

كما تم وضع قياسات بديلة أخرى لاستكمال تحليل التطور الأساسي للتضخم، خاصة طريقة المعدل المتطور التي تتمثل في القيام كل شهر بإزالة مكونات مختلفة من مؤشر أسعار الاستهلاك اعتمادا على معيار إحصائي محدد سلفا وكذا طريقة الترجيح المزدوج التي لا تستبعد بعض المكونات من مؤشر أسعار الاستهلاك بل تقوم بتعديل أوزانها بانتظام وفقا لتقلباتها التاريخية. ومن أجل التحقق من متانة هذه التدابير وتصنيفها حسب ملاءمتها، تم إجراء اختبارات إحصائية وتحليلات كمية أفضت إلى أن المؤشرات الثلاث غير منحرفة وأقل تقلبا من التضخم ولها قدرة جيدة على توقع هذا الأخير. غير أن نفس التحاليل أشارت إلى أن مؤشر الاستبعاد يعد مع ذلك أكثر ملاءمة بالنظر لأهداف التواصل مع الجمهور وذلك بفضل شفافيته وبساطته وإمكانية مقارنته مع المؤشرات التي تنشرها معظم البنوك المركزية والهيئات الإحصائية على المستوى الدولي.

وحدراً الإشارة إلى أن تقسيم المؤشر الجديد لأسعار الاستهلاك بشكل أكثر تفصيلاً بالمقارنة مع الرقم الاستدلالي القديم لتكلفة المعيشة مكن من التعرف بشكل أفضل على خصائص كل عنصر من سلة الاستهلاك وأسفر عن عملية تنقيح ملموسة لقياس التضخم الأساسي.

جدول إ 1.5 : أوزان المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي بالمغرب مقارنة بعينة من الدول

البلد	أوزان المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي (%)
بولونيا	33
المغرب	33
مصر	28
السفيلي	27
تايلاند	25
الولايات المتحدة	22
منطقة الأورو	17
بنك كندا	16
جنوب إفريقيا	12
أستراليا	10

جدول إ 2.5: تحليل مقارن للمكونات المستثناة من التضخم الأساسي، محسوبة على أساس مؤشر أسعار الاستهلاك والرقم الاستدلالي لتكلفة المعيشة

المكونات المستثناة من مؤشر أسعار الاستهلاك (%)	الدواجن والأسماك والأرانب الطرية الحوامض الطرية الفواكه الحضر السكر التبغ تشحيم وقود وزيوت						
	الأسماك الطرية	الفواكه الحضر	السكر	التبغ	تشحيم السيارات السياحية	الحبوب غير المحولة البيض	نباتات عطرية أخرى
2,5	1,8	0,5	1,4	4,1	1,2	2,1	0,7
11,9	1,4	2,0	4,8	1,8	2,9	2,7	0,2
32,9	15,2	0,2	0,8	0,7	2,4	2,1	0,2

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

2.5 السلع والخدمات

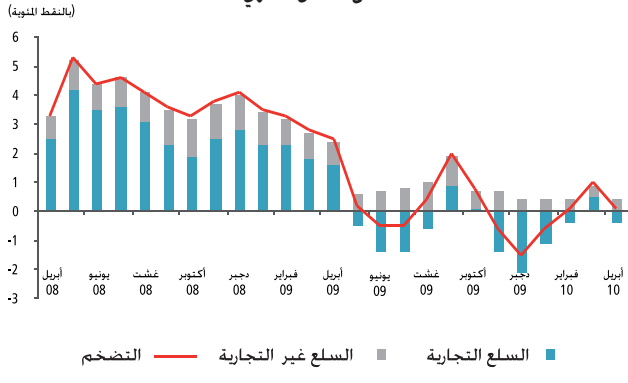
جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم / لتر)	دجنبر 08	فبراير 09	أبريل 09	يوليوز 09	يناير 10	أبريل 10
الغازوال*	11,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25
غازوال 503 / 50*	7,22	7,22	-	-	-	-
الفيول الصناعي (درهم / طن)	10,13	7,50	7,15	7,15	7,15	7,15
الفيول الصناعي (درهم / طن)	3374	3074	3074	3074	3074	3074

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

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

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

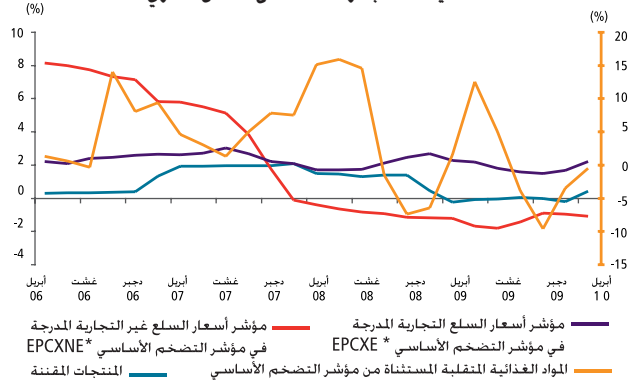


جدول 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية

التطور حسب التغير الشهري (%)	التطور على أساس سنوي (%)
فبراير 10	1,8
مارس 10	2,6
أبريل 10	-0,8
فبراير 09	-0,8
مارس 09	1,0
أبريل 09	-0,7
فبراير 08	0,0
مارس 08	0,2
أبريل 08	0,2
فبراير 07	0,8
مارس 07	0,8
أبريل 07	0,8
فبراير 06	0,9
مارس 06	0,8
أبريل 06	0,9

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



(*): يتعلق الأمر بالسلع التجارية وغير التجارية باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة

يمكن تحليل التضخم أيضا من خلال تفكيك مؤشر أسعار الاستهلاك إلى مؤشر خاص بأسعار السلع التجارية وآخر خاص بأسعار السلع غير التجارية. مع ترجيحات بنسبة 49% و51% من المؤشر العام لكل منهما على التوالي. وقبل ماي 2009، كان تضخم السلع التجارية يساهم بشكل إيجابي وكبير في التضخم الكلي. في حين أن أسعار السلع غير التجارية كانت ترتفع بإيقاعات معتدلة وشبه مستقرة. وفي وقت لاحق، انخفضت أسعار السلع التجارية بسبب التقلب القوي الذي عرفته أسعار المنتجات الطرية. وفي أبريل، تراجع مؤشر السلع التجارية بنسبة 0,7% بعد ارتفاع بواقع 1% في مارس. مساهما بذلك بما قدره -0,3 نقطة مئوية في التضخم الكلي. بدلا من 0,5 نقطة مئوية في الشهر السابق. ويرجع المستوى الممتدني عموما لأسعار السلع التجارية منذ عدة أشهر إلى استمرار انخفاض أسعار بعض السلع الأساسية، وخاصة الحبوب والزيوت، على أساس سنوي.

وفي المقابل، وصل تضخم السلع غير التجارية إلى 0,9% مقابل 0,8% شهرا من قبل. ليساهم بواقع 0,4 نقطة مئوية في التضخم الكلي. وفي حين عرفت أسعار اللحوم الطرية وخدمات المطاعم زيادة في وتيرة نموها، انخفضت أسعار الدواجن بشكل أكثر حدة.

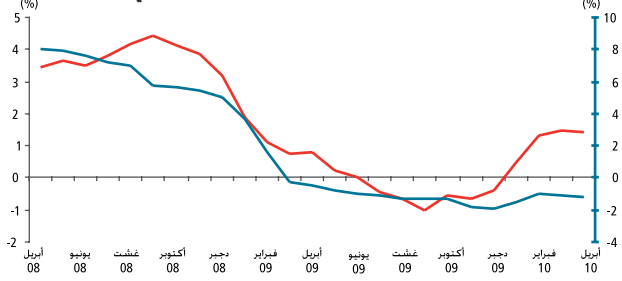
وبصرف النظر عن مكوني "المنتجات الغذائية المتقلبة" و"المنتجات المقننة"، انخفضت أسعار السلع التجارية على أساس سنوي منذ مارس 2009. وقد اتضح أن تضخم أسعار السلع التجارية أكثر ارتباطا بتغير الأسعار على المستوى الدولي (أنظر الإطار 2.5). فقد بلغ -1,2% في أبريل مقابل -1,1% في مارس. على إثر انخفاض أسعار الحبوب والزيوت والقطن الجافة. كما يعزى

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

المساهمة في التضخم على أساس سنوي		المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري		المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي ومنها:
أبريل 10	مارس 10	أبريل 10	مارس 10	
-0,1	0,8	-0,3	1,4	المنتجات المستثناة من مؤشر التضخم الأساسي
0,1	0,1	0,0	0,0	المنتجات المقننة
-0,2	0,7	-0,3	1,4	المنتجات الغذائية المتقلبة
-0,4	-0,4	0,0	-0,1	مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي
0,6	0,5	0,1	0,0	مؤشر أسعار السلع غير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي

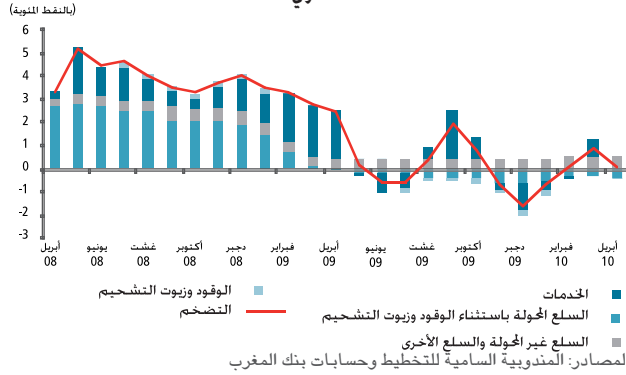
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 6.5: تطور تضخم السلع التجارية باستثناء المواد المتقلبة والمقننة مقارنة بشركائنا التجاريين على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وIFS وحسابات بنك المغرب

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 5.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير (%)	التطور على أساس سنوي (%)		
	فبراير 10	مارس 10	أبريل 10
السلع المحولة *	-0,1	-0,1	-0,1
السلع غير المحولة و سلع أخرى	4,2	6,6	-1,3
خدمات	0,1	0,1	1,5
الوقود وزيوت التشحيم	0,0	0,0	-1,2

(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

تطوره أيضا. وإن بدرجة أقل. إلى تدني أسعار السلع الاستهلاكية المستديمة. لاسيما الأجهزة المنزلية والأجهزة السمعية البصرية. التي تبقى أسعارها متجهة نحو الانخفاض في المغرب وعلى الصعيد الدولي معا. وذلك نتيجة اعتدال ضغط الطلب في سوق يعرف تنافسية كبيرة. وبقية وتيرة ارتفاع أسعار السلع غير التجارية باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة. وهي الوتيرة التي تكتسي أهمية خاصة في تقييم الضغوط التضخمية الداخلية وأثار الجولة الثانية الناجمة عن تغيرات أسعار السلع التجارية. قريبة من 2% منذ مطلع سنة 2009. بعد ارتفاعها بشكل شبه مستمر في سنة 2008. وفي أبريل. انتقلت هذه الوتيرة من 1,5% إلى 2,1%. مما يعكس - بالإضافة إلى ارتفاع أسعار اللحوم الطرية- زيادة في أسعار خدمات المطاعم والخدمات المنزلية والخدمات السياحية الجذافية.

3.5 السلع التجارية وغير التجارية

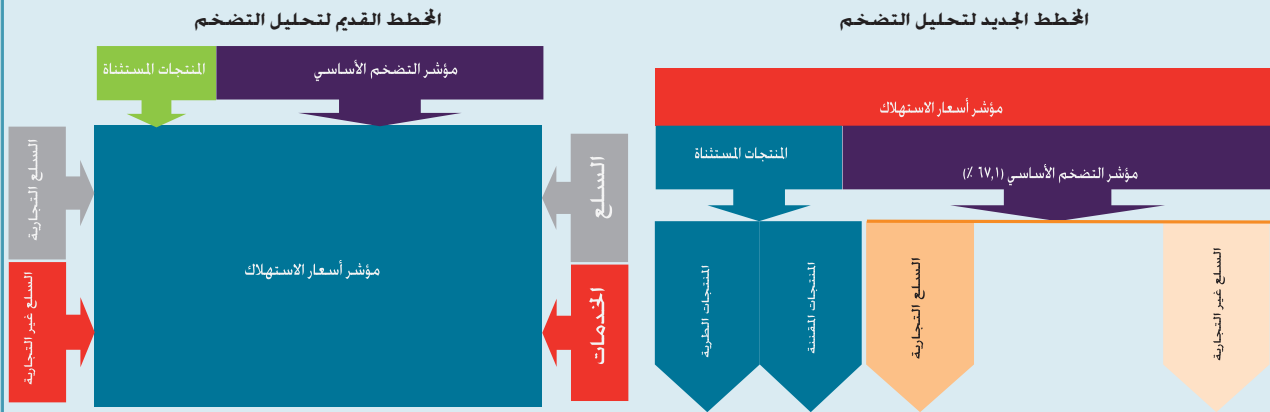
يشير تفكيك مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات إلى أن تباطؤ نسبة التضخم في أبريل راجع إلى تدني أسعار السلع غير المحولة. فبعد أن ارتفعت أسعار هذه السلع بنسبة 3,4% في شهر مارس. انخفضت بواقع 0,4% مما جعل مساهمتها تنقلص من 0,8 في مارس إلى -0,1 نقطة مئوية في أبريل 2010. وشهدت أسعار السلع المحولة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم. من جانبها. انخفاضا سنويا بنسبة 0,9% بدل 0,8% في مارس. دون التأثير على تطور التضخم من شهر إلى آخر. في حين بلغت مساهمتها فيه -0,4 نقطة مئوية.

وبالمثل. ظلت مساهمة الخدمات في التضخم الكلي مستقرة في 0,5 نقطة مئوية منذ أربعة أشهر. على الرغم من تسارع أسعار هذه المواد التي ارتفعت بنسبة 1,7% في أبريل بدلا من 1,5% في مارس.

إطار 2.5: مؤشر أسعار السلع التجارية وغير التجارية المدرجة ضمن التضخم الأساسي

يعدُّ بنك المغرب مجموعة من المؤشرات التحليلية في إطار تعزيز آلية تحليل التضخم. وذلك انطلاقاً من البيانات المتعلقة بمؤشر أسعار الاستهلاك الذي تنشره المندوبية السامية للتخطيط والذي يعتبر المؤشر الرسمي لقياس التضخم بالمغرب. ويتمثل الهدف من تطوير مثل هذه المؤشرات في القيام بتحليل أفضل لمحددات التضخم حسب طبيعتها (العرض والطلب) ومصدرها (داخلي أو خارجي)، وذلك من خلال تتبع مؤشرات فرعية متجانسة.

وهكذا، وبالإضافة إلى قياس التضخم الأساسي وتفكيك المؤشر إلى سلع وخدمات، يقوم بنك المغرب بتقسيم مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات تجارية وأخرى غير تجارية (أنظر الإطار 3.5 الوارد في تقرير السياسة النقدية لشهر مارس 2008). ويشمل مؤشر السلع والخدمات التجارية المنتجات المستوردة أو التي تتعرض للمنافسة الدولية في الأسواق الداخلية والخارجية. في حين يضم مؤشر السلع والخدمات غير التجارية تلك التي لا يخضع سعرها للمنافسة الخارجية. ويسمح هذا التقسيم بالتمييز بين تغيرات الأسعار التي تعكس صدمات مرتبطة بسعر الصرف و/ أو الأسعار الدولية. وبين تلك الناجمة عن أوضاع العرض والطلب على المستوى الداخلي.

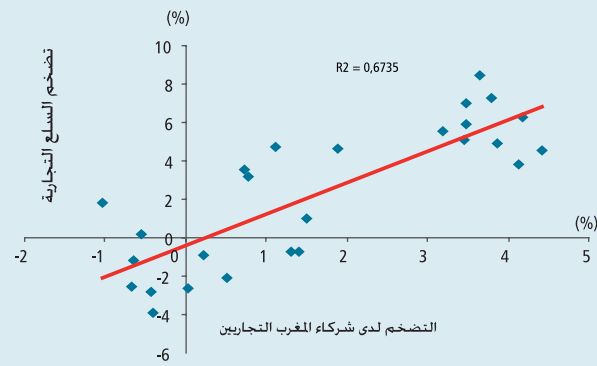


وفي غياب تطابق بين فروع جدول الاستخدامات والموارد وفرع مؤشر أسعار الاستهلاك، تم إعداد مؤشري أسعار السلع والخدمات التجارية وغير التجارية على النحو التالي:

- يتم تصنيف جميع الخدمات في فئة السلع غير التجارية باستثناء النقل الجوي للركاب؛
- يتم تصنيف المنتجات المتبقية في فئة السلع التجارية أو غير التجارية وفقاً لمساهمتها في الميزان التجاري.

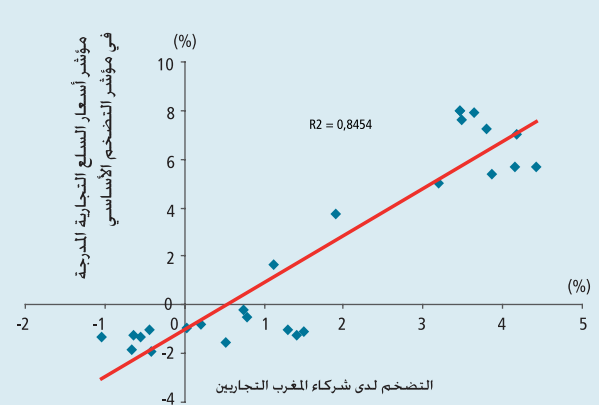
وفي المغرب، يعد وزن المنتجات الغذائية كبيراً في مؤشر أسعار الاستهلاك (41,5%) وتعرف أسعار العديد منها تقلبات قوية بسبب تأثرها بصدمات العرض الداخلي، خاصة المرتبطة منها بالناخ. ونظراً لتصنيفها ضمن السلع التجارية حسب التعريف الموحد، فإن تغيرها من فترة إلى أخرى يهيمن على تغير المنتجات الأخرى ويجعل من الصعب تقييم درجة انتقال التطورات الخاصة بالأسعار الدولية وتغيرات سعر الصرف إلى مؤشر أسعار السلع التجارية على المستوى الوطني. وفي هذه الظروف، كان من الضروري وضع مؤشرات فرعية لا تأخذ بعين الاعتبار المنتجات المستثناة من التضخم الأساسي.

رسم بياني 2.2.5: تضخم السلع التجارية (المؤشر القديم) والتضخم لدى شركاء المغرب التجاريين على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط ونشرة الإحصاءات المالية الدولية وحسابات بنك المغرب

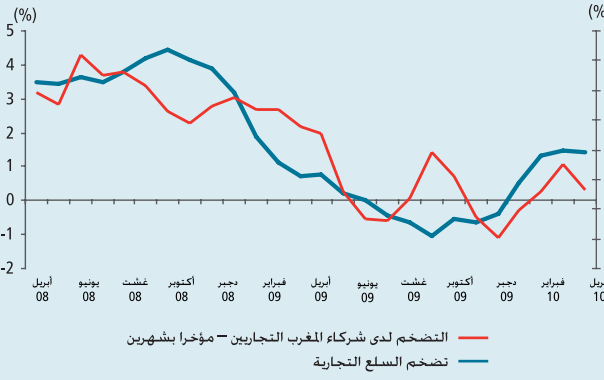
رسم بياني 1.2.5: مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي والتضخم لدى شركاء المغرب التجاريين على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط ونشرة الإحصاءات المالية الدولية وحسابات بنك المغرب

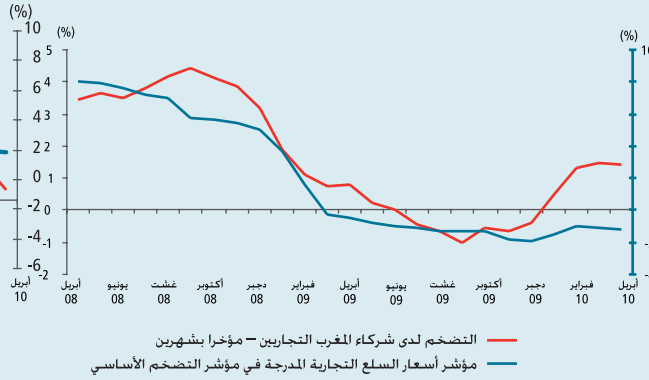
وفي حين أن التأثير على مؤشر السلع غير التجارية محدود، فإن هذا التقسيم الجديد يسمح برصد أفضل للترابط ولآجال التصحيح بين تضخم السلع التجارية في المغرب وبين تغيرات الأسعار لدى الشركاء التجاريين. ويجدر الإشارة إلى أنه، انطلاقاً من العدد الحالي من تقرير السياسة النقدية، سيطلق على المؤشرين الجديدين الذين أعدا بهذه الطريقة اسم «مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي»، وذلك في إطار كافة إصدارات بنك المغرب.

رسم بياني 4.2.5: تضخم السلع التجارية (المؤشر القديم) والتضخم لدى شركاء المغرب التجاريين على أساس سنوي



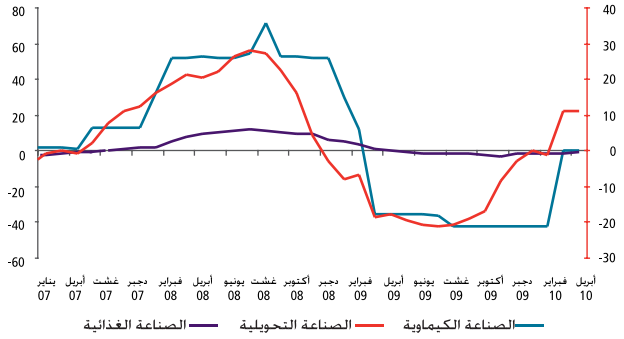
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط ونشرة الإحصاءات المالية الدولية وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 3.2.5: مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي والتضخم لدى شركاء المغرب التجاريين على أساس سنوي



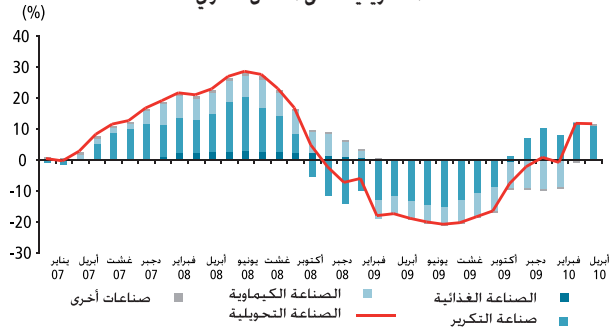
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط ونشرة الإحصاءات المالية الدولية وحسابات بنك المغرب

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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

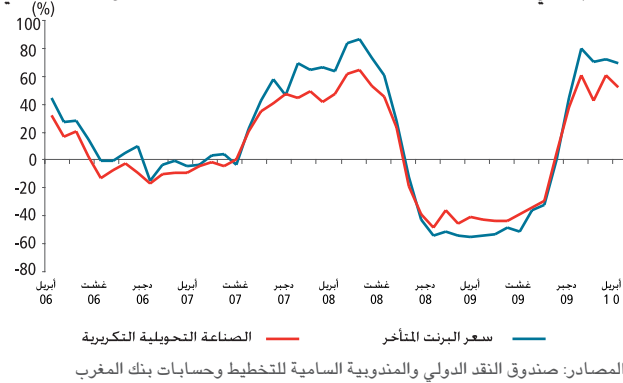


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

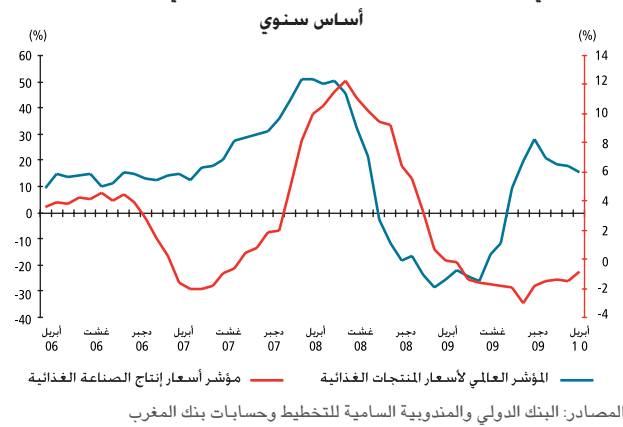
4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

إذا كان توجه أسعار الاستهلاك معتدلاً على العموم، فإن ارتفاع أسعار السلع الأولية الملاحظ منذ عدة أشهر قد بدأ في الانتقال إلى مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي الذي تصاعد بشكل شبه مستمر منذ أبريل 2009. ورغم ذلك، ونظراً للمستوى المرتفع والاستثنائي المسجل إلى غاية الفصل الأول من سنة 2009، فقد حافظ هذا المؤشر عموماً على توجهه التنازلي على أساس سنوي، قبل أن يسجل أول زيادة ملموسة له (11,3%) في مارس 2010. تلاها تطور مماثل في أبريل. وبنمو أسعار هذا الفرع بنسبة 52,4% سنوياً مقابل 61,2% في مارس، تكون قد ساهمت بما قدره 11,1 نقطة مئوية في تصاعد المؤشر العام.

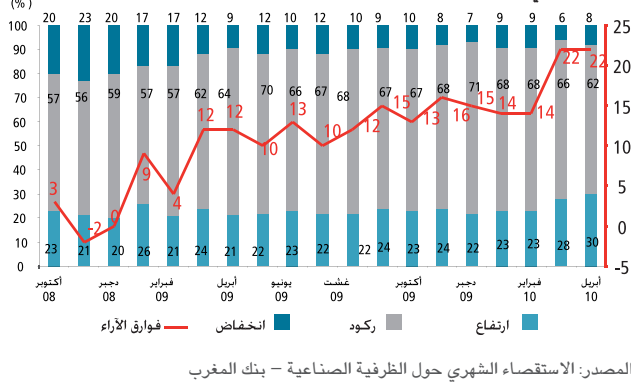
رسم بياني 10.5: مؤشر أسعار صناعة التكرير وسعر البرنت على أساس سنوي



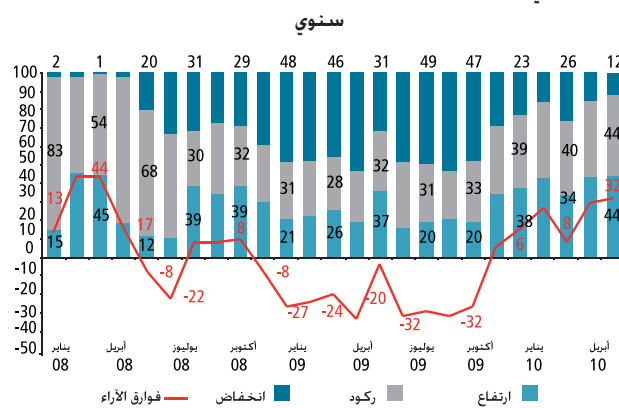
رسم بياني 11.5: تطور أسعار المواد الغذائية بالمغرب وفي الأسواق الدولية على أساس سنوي



رسم بياني 12.5: تصور أرباب المقاولات للتضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



رسم بياني 13.5: تطور أسعار المواد الصناعية وتوقعات المقاولات على أساس سنوي



ودون الأخذ بعين الاعتبار فرع التكرير والتكرير، بلغ تغير مؤشر أسعار الإنتاج 0,1%، مساهما بذلك في ارتفاع المؤشر العام بما قدره 0,1 نقطة مئوية. وسجلت أسعار فرع "الصناعة الكيماوية" زيادة سنوية بنسبة 0,4% مقابل 0,3% في مارس، في حين تطورت التكاليف في الفروع الأخرى بنسب سنوية تراوحت ما بين -2,4% بالنسبة لفرع "تحويل المواد المعدنية" و 7,3% في فرع "صناعة الورق والورق المقوى".

5.5 تنبؤات التضخم

يتم تقييم تنبؤات التضخم من خلال فحص نتائج استقصاء الظرفية لبنك المغرب، وتشير هذه النتائج إلى أنه في أبريل 2010، واصلت النسبة المئوية لأرباب المقاولات الذين توقعوا ركود التضخم توجهها التنازلي الذي بدأ منذ فبراير، مع بقائها في مستوى مرتفع. وفي أفق الأشهر الثلاثة القادمة، ستعرف النسبة المئوية لأرباب المقاولات الذين يرتقبون تصاعدا في نسبة التضخم زيادة طفيفة (أنظر الرسم البياني 12.5).

وحسب نفس الاستقصاء، من المرتقب أن يتواصل التوجه التصاعدي لأسعار إنتاج المواد المصنعة على مدى الشهور الثلاثة القادمة في كافة الفروع ما عدا صناعات النسيج والجلد والصناعات الميكانيكية والمعدنية (أنظر الرسم البياني 13.5).

6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالا (التوقع المركزي) خلال الفصول الست القادمة ويتطرق إلى أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وهكذا. فإن سيناريو التوقع المركزي يظل رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ومع افتراض عدم تحقق عوامل المخاطر الرئيسية المحددة. يبقى تطور التضخم في أفق الفصول الست القادمة منسجما مع هدف استقرار الأسعار. حيث سيبلغ التوقع 1,7% في المتوسط. ومقارنة مع التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس 2010. تم رفع هذا التوقع (حيث بلغ 1,4% في السابق). وخلال سنة 2010. من المنتظر أن يصل التضخم إلى حوالي 1,2%. وهي نسبة تفوق بقليل ما ورد في التقرير السابق حول السياسة النقدية (1,0%). ويتجه ميزان المخاطر الخاص بعملية التوقع الحالية بشكل طفيف نحو الارتفاع. وعلى الصعيد الخارجي. ترتبط هذه المخاطر في المقام الأول بتنامي أسعار الاستيراد. بينما ترتبط داخليا بالتطور المستقبلي للقروض البنكية.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

أضر بشكل كبير بالصادرات - ومن عودة الانكماش الذي تسبب على الخصوص في ارتفاع أسعار الفائدة المدينة الحقيقية. وعرفت منطقة الأورو. من جهتها. انخفاضا في الصادرات بسبب تراجع الطلب من جانب البلدان الصاعدة في أوروبا وبلدان كومنولث الدول المستقلة. التي ما زالت متأثرة بشدة من جراء الأزمة.

وفي هذه الظروف. رفع صندوق النقد الدولي من توقعاته بشأن نمو الاقتصاد الأمريكي الذي يرتقب أن يرتفع بنسبة 3,1% في سنة 2010 و2,6% في سنة 2011. فيما كان تقريره لشهر يناير يرتقب نمو بنسبة 2,7% في سنة 2010 و2,4% في سنة 2011. وبالنسبة لمنطقة الأورو. لم تعرف توقعات صندوق النقد الدولي تغيرا كبيرا. إذ من المنتظر أن تشهد المنطقة نمو اقتصاديا بنسبة 1% خلال سنة 2010 تليها زيادة طفيفة قدرها 1,5% في سنة 2011.

وتبقى الشكوك المحيطة بهذه التوقعات مهمة للغاية وتتجه عموما نحو الانخفاض. على الرغم من أن عدة مخاطر خفت خصوصا بعد المصادقة على الخطة المتعلقة بمساعدة اليونان. فقد كان ثقل الدين العمومي المتراكم على هذا البلد يشكل مصدر قلق كبير. حيث كان يمكن أن يؤدي إلى انتقال العدوى إلى بلدان أخرى. ومع ذلك. لا يزال الانتعاش الاقتصادي معرضا لتهديد خطر تقلص هامش التصرف في العديد من البلدان المتقدمة. مما يجعله هشاً وقابلاً للتأثر في حال تعرضه لصدمات جديدة. وبالإضافة إلى ذلك. لا تزال التزامات البنوك في القطاع العقاري تشكل تهديدا للاقتصاد الأمريكي والأوروبي. وأخيرا. يمكن لأسعار النفط والسلع الأولية

استمر تأكد انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي على مدى الفصلين الأخيرين. وذلك بعد الانخفاض الحاد المسجل في بداية السنة الماضية. وهكذا. فإن دعم السلطات العمومية من خلال السياسات المالية التوسعية والسياسات النقدية التيسيرية كان ضروريا لتجنب الحلقة المفرغة المشككة من الدين والانكماش وللتخفيف من التفاعلات السلبية بين القطاعين المالي والحقيقي. وعلاوة على ذلك. يرجع الفضل في انتعاش الاقتصاد العالمي أيضا إلى تحسن الأسواق المالية بشكل فاق المتوقع وإلى انقلاب دورة المخزون. الذي كان من الضروري إعادة تكوينه بعد هبوط الإنتاج في الفصل الرابع من سنة 2008 والفصل الأول من سنة 2009.

وتبدو وتيرة الانتعاش الاقتصادي متباينة. حيث تتطور بإيقاع سريع في الدول الصاعدة وبوتيرة ضعيفة في معظم البلدان المتقدمة. فعلى مستوى البلدان المتقدمة. يبدو أن الاقتصاد الأمريكي. على الرغم من أنه شكل بؤرة الأزمة. يتمتع بأفاق أكثر ملاءمة من الاقتصادات اليابانية والأوروبية التي تشهد انتعاشا معتدلا. فقد كانت الحوافز المالية الرامية إلى تنشيط الاقتصاد أكبر في الولايات المتحدة. كما أن الشركات المالية أقل اعتمادا على القروض البنكية. فيما تعتبر حصيلا الشركات غير المالية أكثر متانة وتخضع لإعادة الهيكلة بوتيرة أسرع. وفي المقابل. عانى الاقتصاد الياباني من الارتفاع القوي للين - مما

وأخيرا، ينتظر أن ترتفع أسعار الاستيراد بشكل ملموس جراء تصاعد أسعار السلع الأولية في الأسواق الدولية. الناتج بدوره أساسا عن زيادة الطلب الصادر من الاقتصادات الصاعدة. ونتيجة لذلك، يتبنى السيناريو المركزي لعملية التوقع هذه توجهها تصاعديا بالنسبة لمؤشرات أسعار الاستيراد المدرجة في نماذج التوقع. لكن مع نمو أكثر اعتدالا مقارنة مع التطور المتوقع في التقرير حول السياسة النقدية الصادر في شهر مارس.

2.1.6 المحيط الوطني

تماشيا مع التوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس، تبقى آفاق نمو الاقتصاد الوطني ملائمة بالنسبة لسنة 2010. ويرجع هذا التفاؤل في المقام الأول إلى ترقب موسم فلاحى جيد خلال هذه السنة وإلى استمرار الانتعاش التدريجى للأنشطة غير الفلاحية. ومع ذلك، فانتعاش النشاط الاقتصادى الذى يعتمد على الطلب الخارجى الموجه إلى المغرب، يبقى متأثرا بالتطورات التى عرفتها منطقة الأورو مؤخرا.

وبالمقارنة مع التقرير السابق حول السياسة النقدية، تم الرفع من التوقعات الخاصة بإنتاج الحبوب خلال الموسم الفلاحى 2010/2009. إذ أن بنك المغرب يتوقع حاليا إنتاج ما قدره 76 مليون قنطار. وذلك طبقا للتقديرات الأخيرة لوزارة الفلاحة والصيد البحري. ويعد هذا التوقع أعلى من السيناريو الذى يأخذ بعين الاعتبار سنة متوسطة والذى تتم مراعاته عادة في بداية الموسم الفلاحى (65-60 مليون قنطار). ونظرا للأثر الأساسى المرتبط بالمحصول الاستثنائى المسجل في سنة 2009، يتوقع السيناريو المركزى لهذه السنة انكماشاً يتراوح ما بين 4% و5% في القيمة المضافة الفلاحية.

ويعرف النشاط غير الفلاحى توسعا أكثر ملائمة مما هو متوقع لسنة 2009 (2,2%). ويعزى هذا التحسن بالخصوص إلى الطلب الداخلى الذى يرتقب أن يستفيد من التدابير المتخذة في إطار قانون المالية لسنة 2010. ولاسيما دعم القدرة الشرائية للأسر وتعزيز ميزانية الاستثمار العمومي. ومن جهة أخرى، من المرتقب أن

الأخرى أن تؤثر سلبا على الطلب. وبالتالي على انتعاش الاقتصاد العالمى، في حال ارتفاعها من جديد.

وبناء على هذه التطورات، وفي إطار السيناريو المركزى، نعتمد في هذا التقرير نسب نمو مرجحة لأهم شركائنا التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا) تبلغ 1% في سنة 2010 و1,5% في 2011. وتعتبر هذه الفرضيات مماثلة لتلك المعتمدة في التقرير السابق حول السياسة النقدية. وتجدر الإشارة إلى أن نسبة النمو هذه تحسب على أساس متوسط مرجح تبعا لحصص كل بلد من هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وعلى الرغم من ارتفاع نسبة التضخم في منطقة الأورو مقارنة مع المستويات المسجلة في سنة 2009، من المتوقع أن تبقى معتدلة، تبعا لتقديرات التضخم التى تبقى منخفضة وكذا انتعاش الطلب الداخلى والخارجى الذى لا يزال بطيئا وغير كاف لإفراز ضغوط قوية على القدرة الإنتاجية. ونتيجة لذلك، يتوقع البنك المركزى الأوروبى أن تصل نسبة التضخم إلى 1,2% سنة 2010. كما يتوقع أن تنمو الأسعار بشكل طفيف في سنة 2011 بفعل الانتعاش الاقتصادى والضغط الذى يمكن أن تنتج عنه، مما قد يتسبب في ارتفاع التضخم إلى 1,4%.

وتبقى المخاطر التى يواجهها تطور التضخم في منطقة الأورو متوازنة بشكل عام. فالمخاوف المتعلقة بارتفاع أسعار السلع الأولية تخفّ بفعل المستوى المتدنى لنسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة التى ينتظر أن تحافظ على الأسعار والأجور في مستويات معتدلة.

وفي هذا السياق، يتوقع أن يُبقي البنك المركزى الأوروبى على سعر الفائدة الرئيسى لأجل قصير في مستواه الحالى أي 1%. وعلى هذا الأساس، يشير السيناريو المركزى الذى اعتمد في هذا التقرير إلى أن سعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر (Euribor) بلغ 0,99% في النصف الثانى من السنة الجارية. ومن المتوقع أن يرتفع هذا السعر تدريجيا بعد ذلك، ليصل إلى 1,07% في النصف الأول من سنة 2011.

ومن المنتظر أن يؤثر انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي على تطور أسعار المنتجات النفطية. فقد رفع صندوق النقد الدولي من توقعاته بشأن سعر برميل النفط (السلة) الذي يصل حاليا إلى 80 دولارا بالنسبة لسنة 2010 و83 دولارا بالنسبة لسنة 2011. وبالمثل، يشير سعر البرميل في سوق العقود الآجلة إلى احتمال بلوغه حوالي 77 دولارا في سنة 2010 و79,8 دولارا في سنة 2011. ويفسر هذا الاتجاه التصاعدي بتنامي الطلب الصادر من بعض الاقتصادات الصاعدة خاصة الصين والذي يحتمل أن يكون قويا. وكذا بانتعاش النشاط الاقتصادي في البلدان المتقدمة. لا سيما الولايات المتحدة. ومع ذلك، تشير هذه التوقعات إلى أن نظام المقاصة بالمغرب يبقى قابلا للاستمرار بالنظر إلى النفقات المقررة في قانون المالية الحالي والمنجزة على أساس سيناريو يعتمد 75 دولارا كسعر للبرميل. وفي هذه الظروف، يعتمد السيناريو المركزي للتوقع فرضية استقرار أسعار بيع الغازوال في محطات البنزين في 7,15 درهما للتر الواحد.

وتبقى المخاطر التضخمية المرتبطة بالمحيط الوطني معتدلة بالنسبة للفصول المقبلة. ويرجع هذا إلى انخفاض الضغوط المتعلقة بالأجور وإلى اعتدال نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة التي بلغت 73% في أبريل (حسب الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب) وإلى تباطؤ النمو السنوي للقروض البنكية. وأخيرا، لا تزال النسبة المئوية لأرباب المقاولات الذين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاث المقبلة مرتفعة وفقا لنفس الاستقصاء.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية، قد يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول الست القادمة حوالي 1,7% وهذا يتماشى مع هدف استقرار الأسعار. ومقارنة مع التوقعات الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية، تم الرفع قليلا من توقعات التضخم لسنة 2010 التي انتقلت من 1% إلى 1,2%. ويرتبط هذا التعديل أساسا بتحقيق تضخم بنسبة تناهز 0,1% خلال الفصل الأول من هذه السنة وهو مستوى يفوق نسبة 0,3- التي

يدعم تحسن الطلب الخارجي على المنتجات المغربية. على الرغم من كونه لا يزال معتدلا، انتعاش النشاط غير الفلاحي. ومع ذلك، فإن هذا النمو المتوقع يبقى دون المعدل التاريخي المسجل خلال الفترة الممتدة ما بين 2000 و2007 والذي بلغ 6,5%. وذلك بسبب التوقعات المعتدلة المتعلقة بانتعاش النشاط الاقتصادي لدى أبرز شركاء المغرب التجاريين.

وفي هذه الظروف، نتوقع تباطؤ النشاط الاقتصادي الداخلي خلال سنة 2010، لتبلغ نسبة نموه ما بين 3% و4%.

ووفقا لأحدث المعطيات المتاحة عن سوق الشغل والتي تعود إلى الفصل الأول من سنة 2010، تبلغ نسبة البطالة 10%. أي بزيادة قدرها 0,4% مقارنة مع نفس الفصل من السنة الماضية. ويعزى هذا الارتفاع في جزء كبير منه إلى البطالة في الوسط الحضري التي بلغت نسبتها 14,7%. ارتباطا على الخصوص بفقدان مناصب للشغل في قطاع الخدمات. وفي المقابل، تم خلق مناصب شغل جديدة في قطاعات الفلاحة، والغابات والصيد، والبناء والأشغال العمومية، والصناعة. أما نسبة البطالة في الوسط الحضري، فقد ظلت شبه مستقرة مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة.

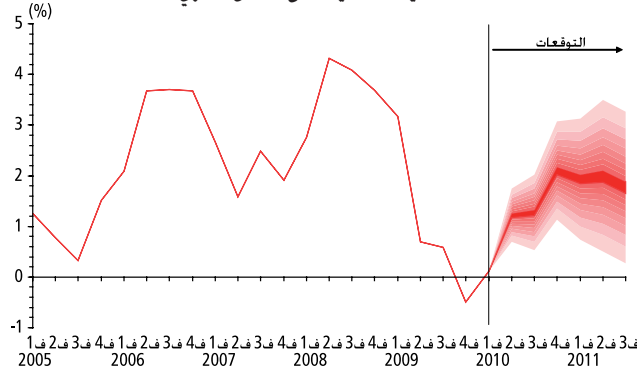
ووفقا للاستقصاء الفصلي للظرفية الذي قام به بنك المغرب في أبريل 2010، يتوقع أرباب المقاولات المغربية مع ذلك ارتفاعا في عدد اليد العاملة المشغلة بالنسبة للفصل الحالي في جميع الفروع، باستثناء صناعة النسيج والجلود. وعلاوة على ذلك، فإن التوقعات الملائمة للنشاط الاقتصادي، والتي لا تزال تدعمها التوقعات التي تشير إلى موسم فلاحي جيد، تشير إلى احتمال تحسن سوق الشغل.

ومع ذلك، لا يرتقب أن تؤثر هذه الظروف على تطور الأجور. وعليه، لا يتوقع السيناريو المركزي الخاص بالفصول الست التي تشكل أفق التوقع أي تعديل للحد الأدنى للأجور.

جدول 1.6: توقع التضخم ابتداء من ف.2 من سنة 2010 إلى ف.3 من سنة 2011

المتوسط	2011				2010			
أفق								
التوقع	2010	فصل 3	فصل 2	فصل 1	فصل 4	فصل 3	فصل 2	فصل 1
التوقع المركزي (بالنسبة المئوية) على أساس سنوي	1,7	1,2	1,8	2,0	1,9	2,1	1,3	1,2

رسم بياني 1.6: توقع التضخم من ف.2 من سنة 2010 إلى ف.3 من سنة 2011 معطيات فصلية على أساس سنوي



(*) يمثل هذا الرسم البياني منطقة الثقة المتعلقة بتوقع التضخم المنبثق عن السيناريو الأساسي (أحمر داكن). كما يبرز مناطق الثقة التي تتأرجح بين 10% و90%. فكلما أضيفت منطقة من نفس اللون، إلى كل جانب من جانبي التوقع المركزي، كلما ارتفع بنسبة 10% احتمال بلوغ التضخم مستوى يوجد ضمن النطاق الذي 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%.

تم الإعلان عنها في إطار التقرير حول السياسة النقدية لمارس 2010 (بسبب الفيضانات التي أدت إلى ارتفاع أسعار المنتجات الطرية).

وفي ما يتعلق بتطور التوقعات الفصلية في أفق ستة فصول، من المنتظر أن تزداد نسبة التضخم في البداية بشكل ملحوظ لتصل إلى 1,2% في نهاية هذا الفصل. ويرتقب أن يستمر هذا الاتجاه التصاعدي خلال الفصلين المقبلين من سنة 2010. مع انتقال نسبة التضخم من 1,3% في الفصل الثالث إلى 2,1% في الفصل الرابع (دون تغيير في التوقعات مقارنة مع تقرير مارس 2010 حول السياسة النقدية). ومن المرتقب أن تتميز سنة 2011 بتضخم معتدل، رغم أن مستواه سيفوق ما سجل في سنة 2010. وهكذا، وبالنسبة للفصول الثلاث الأولى من السنة المقبلة، يرتقب أن تستقر نسبة التضخم في متوسط يناهز 1,9%. مع تسجيل نسب تبلغ 1,9% و2,0% و1,8% على التوالي (مقابل 2,1% و1,9% التي نشرت في آخر تقرير حول السياسة النقدية بالنسبة للفصول المتداخلة. أي الفصلين الأول والثاني من سنة 2011).

ويتم إنجاز هذه التوقعات استنادا إلى الافتراضات التي تعتبر الأكثر احتمالا. ومع ذلك، فإن العديد من مصادر الشكوك، التي ترتبط بالتطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية وكذا بالنماذج المستخدمة في التوقع، يمكن أن تؤثر على مستوى التضخم المتوقع سواء برفعه أو بخفضه. ويسمح تحليل ميزان المخاطر بإبراز نطاق توقع غير متجانس يمثل في شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشك المحيطة بالتوقع المركزي (أنظر الرسم البياني 1.6).

ويشير الرسم البياني المروحي لهذا التوقع إلى غياب الاتساق نوعا ما نحو الأعلى. ويرجع عدم الاتساق هذا إلى المخاطر المحتملة المرتبطة بالمحيط الدولي (معدل نمو أعلى لأسعار الاستيراد)، فضلا عن المخاطر المتصلة بالمحيط الوطني (التطور المستقبلي للقروض البنكية). وقد يؤدي تحقق أحد هذه المخاطر أو العديد منها إلى انحراف مستوى التضخم عن التوقع المركزي، بدرجة تدخل (مع احتمال بنسبة 90%) ضمن نطاق التوقع المهمثل في الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب
بنك المغرب

الإيداع القانوني : 2007/0033

بنك المغرب

الإدارة المركزية

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

الهاتف : 45 66 70 537 (212)

الفاكس : 68 67 20 537 (212)

البريد الإلكتروني : deri@bkam.ma

الموقع على الأنترنت : www.bkam.ma

بنك المغرب
بنك المغرب