



بنك المغرب
BANK AL MAGHRIB

1959 - 2009

◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

عدد : 2009/12

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في فاتح أكتوبر 2009





تقرير حول السياسة النقدية

عدد : 2009/12

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في فاخ أكتوبر 2009

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 |
| 17 | 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 |
| 30 | 2.3 التضخم في العالم |
| 31 | 3.3 سعر النفط |
| 32 | 4.3 أسعار المواد الأولية |
| 34 | 5.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب |
| 35 | 4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول |
| 35 | 1.4 الأوضاع النقدية |
| 42 | 2.4 أسعار الأصول |
| 44 | 5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة |
| 44 | 1.5 تطور التضخم |
| 45 | 2.5 السلع والخدمات |
| 46 | 3.5 السلع التجارية وغير التجارية |
| 47 | 4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي |
| 49 | 6. آفاق التضخم |
| 49 | 1.6 فرضيات السيناريو الأساسي |
| 51 | 2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر |

لائحة الرسوم البيانية

| | | |
|---------|--|----------------|
| 14..... | : التطور الفصلي للنتاج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية | رسم بياني 1.1 |
| 14..... | : مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية على أساس سنوي | رسم بياني 2.1 |
| 14..... | : مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية على أساس فصلي | رسم بياني 3.1 |
| 15..... | : تطور القيم المضافة | رسم بياني 4.1 |
| 15..... | : تطور القيمة المضافة غير الفلاحية الفصلية | رسم بياني 5.1 |
| 15..... | : تطور القيمة المضافة غير الفلاحية الفصلية والطلب الخارجي | رسم بياني 6.1 |
| 16..... | : تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع المبيعات الفصلية للإسمنت والقروض للعقار | رسم بياني 7.1 |
| 16..... | : الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع | رسم بياني 8.1 |
| 16..... | : مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي | رسم بياني 9.1 |
| 17..... | : التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، وقروض الاستهلاك ومداخيل الأسفار | رسم بياني 10.1 |
| 17..... | : التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت، والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز | رسم بياني 11.1 |
| 17..... | : تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار | رسم بياني 12.1 |
| 18..... | : رصيد الميزانية الشهرية | رسم بياني 1.1 |
| 19..... | : نفقات استثمار الميزانية | رسم بياني 2.1 |
| 21..... | : فجوة الناتج الإجمالي | رسم بياني 1.2 |
| 21..... | : فجوة الناتج غير الفلاحي | رسم بياني 2.2 |
| 22..... | : فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي | رسم بياني 3.2 |
| 22..... | : نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في الصناعة | رسم بياني 4.2 |
| 22..... | : الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة | رسم بياني 5.2 |
| 22..... | : تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات | رسم بياني 6.2 |
| 23..... | : النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري | رسم بياني 7.2 |
| 23..... | : نسبة البطالة في الوسط الحضري | رسم بياني 8.2 |
| 24..... | : تطور بنية البطالة حسب الفئات العمرية | رسم بياني 9.2 |
| 24..... | : تطور التشغيل حسب قطاعات الأنشطة | رسم بياني 10.2 |
| 24..... | : مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص بالقيمة الإسمية والحقيقية | رسم بياني 11.2 |
| 25..... | : الحد الأدنى للأجور الفصلي بالقيمة الإسمية والحقيقية | رسم بياني 12.2 |
| 26..... | : تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة | رسم بياني 1.3 |
| 26..... | : تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزانة الأمريكية لثلاثة أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل (TED SPREAD) | رسم بياني 2.3 |
| 27..... | : تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة | رسم بياني 3.3 |
| 27..... | : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة | رسم بياني 4.3 |
| 27..... | : تطور مؤشر MSCI EM | رسم بياني 5.3 |
| 28..... | : تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الأورو | رسم بياني 6.3 |

| | | |
|----|--|-----------------|
| 28 | : تطور الناتج الداخلي الإجمالي العالمي، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين | رسم بياني 7.3 |
| 29 | : تطور الناتج الداخلي الإجمالي، بالنسبة المئوية، في الاقتصادات الصاعدة | رسم بياني 8.3 |
| 29 | : فجوة الناتج لدى البلدان الشريكة | رسم بياني 9.3 |
| 29 | : المؤشر الشامل المتقدم المرجح للبلدان الشريكة | رسم بياني 10.3 |
| 30 | : سعر البرنت في الأسواق العالمية بالدولار | رسم بياني 11.3 |
| 31 | : مؤشر أسعار المنتجات الغذائية والمعادن | رسم بياني 12.3 |
| 31 | : تطور أسعار الفوسفات ومشتقاته في السوق العالمية | رسم بياني 13.3 |
| 31 | : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية | رسم بياني 14.3 |
| 32 | : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية | رسم بياني 15.3 |
| 32 | : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية | رسم بياني 16.3 |
| 32 | : مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية | رسم بياني 17.3 |
| 33 | : مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة | رسم بياني 18.3 |
| 34 | : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية | رسم بياني 19.3 |
| 35 | : تطور سعر الفائدة ما بين البنوك | رسم بياني 1.4 |
| 35 | : بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق | رسم بياني 2.4 |
| 36 | : تطور أسعار الفائدة المدينة | رسم بياني 3.4 |
| 36 | : تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح (%) كمعدل فصلي | رسم بياني 1.1.4 |
| 36 | : وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق النقدية ما بين البنوك | رسم بياني 2.1.4 |
| 37 | : تغيير الاحتياطات الإلزامية | رسم بياني 3.1.4 |
| 37 | : تطور تأثير عوامل السيولة | رسم بياني 4.1.4 |
| 38 | : تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية | رسم بياني 5.1.4 |
| 38 | : تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري | رسم بياني 6.1.4 |
| 38 | : أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة | رسم بياني 4.4 |
| 38 | : النمو السنوي للمجمع م3 وتوجهه | رسم بياني 5.4 |
| 39 | : الفائض النقدي | رسم بياني 6.4 |
| 39 | : التطور السنوي لمكونات المجمع م3 | رسم بياني 7.4 |
| 39 | : النمو السنوي للودائع تحت الطلب حسب الفاعلين الاقتصاديين | رسم بياني 8.4 |
| 39 | : النمو السنوي للقروض البنكية وتوجهها | رسم بياني 9.4 |
| 40 | : بنية القروض حسب العناصر الاقتصادية | رسم بياني 10.4 |
| 40 | : النمو السنوي لأبرز أنواع القروض | رسم بياني 11.4 |
| 40 | : تطور القروض حسب القطاعات | رسم بياني 12.4 |
| 40 | : النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية | رسم بياني 13.4 |
| 41 | : التطور الفصلي للديون الصافية على الدولة | رسم بياني 14.4 |
| 41 | : مساهمة المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية | رسم بياني 15.4 |
| 41 | : التطور السنوي للتوظيفات السائلة | رسم بياني 16.4 |

| | | |
|---------|---|----------------|
| 41..... | : تطور سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية وتلك الخاصة بسندات الاقتراض..... | رسم بياني 17.4 |
| 42..... | : ت.س.4 ومؤشر مازي..... | رسم بياني 18.4 |
| 42..... | : سعر صرف الدرهم..... | رسم بياني 19.4 |
| 42..... | : سعر الصرف الفعلي للدرهم..... | رسم بياني 20.4 |
| 43..... | : مؤشرات البورصة..... | رسم بياني 21.4 |
| 43..... | : تطور المؤشرات القطاعية على أساس فصلي، ف2-2009/ف1-2009..... | رسم بياني 22.4 |
| 44..... | : التضخم الكلي والتضخم الأساسي..... | رسم بياني 1.5 |
| 44..... | : مساهمة المكونات الرئيسية في تطور التضخم على أساس سنوي..... | رسم بياني 2.5 |
| 45..... | : أسعار المحروقات في محطات الوقود وأسعار النقل الخاص..... | رسم بياني 3.5 |
| 46..... | : الأسعار العالمية للنفط وأسعار الغازوال في محطات الوقود بالمغرب..... | رسم بياني 4.5 |
| 46..... | : الأسعار النسبية للسلع المحولة والخدمات باستثناء النقل الخاص مقارنة بالتضخم..... | رسم بياني 5.5 |
| 46..... | : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم..... | رسم بياني 6.5 |
| 47..... | : الفارق بين نسب تضخم السلع المحولة والخدمات باستثناء النقل الخاص..... | رسم بياني 7.5 |
| 47..... | : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية..... | رسم بياني 8.5 |
| 47..... | : مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم..... | رسم بياني 9.5 |
| 48..... | : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي..... | رسم بياني 10.5 |
| 48..... | : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية..... | رسم بياني 11.5 |
| 48..... | : مؤشر أسعار صناعة تكرير النفط وسعر البرنت..... | رسم بياني 12.5 |
| 48..... | : تطور أسعار المواد الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية..... | رسم بياني 13.5 |
| 50..... | : تصور أرباب المقاولات للتضخم خلال الأشهر الثلاثة القادمة..... | رسم بياني 1.6 |
| 51..... | : توقع التضخم من ف3 - 2009 إلى ف4 - 2010..... | رسم بياني 2.6 |
| 52..... | : تطور الأسعار في المغرب مقارنة مع بعض دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية..... | رسم بياني 1.6 |

لائحة الجداول

| | | |
|---------|---|----------|
| 13..... | : تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998..... | جدول 1.1 |
| 19..... | : تطور الميزان التجاري إلى نهاية شهر يوليوز 2009..... | جدول 2.1 |
| 23..... | : المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة..... | جدول 1.2 |
| 28..... | : تطور النمو في العالم..... | جدول 1.3 |
| 30..... | : تطور التضخم عبر العالم في الفترة الأخيرة..... | جدول 2.3 |
| 30..... | : توقعات السعر الحالي للبرنت في سوق العقود الآجلة..... | جدول 3.3 |
| 30..... | : تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح..... | جدول 4.3 |
| 35..... | : تطور ربحية سندات الخزينة لأجل قصير في السوق الأولية..... | جدول 1.4 |
| 36..... | : أسعار الفائدة الدائنة..... | جدول 2.4 |

| | | |
|----|--|-----|
| 43 | جدول 3.4 : تقييم سوق الأسهم..... | 3.4 |
| 45 | جدول 1.5 : التضخم ومكوناته..... | 1.5 |
| 45 | جدول 2.5 : أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق المحلية..... | 2.5 |
| 46 | جدول 3.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات..... | 3.5 |
| 47 | جدول 4.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية..... | 4.5 |
| 51 | جدول 1.6 : توقع التضخم ابتداء من ف3-2009 إلى ف4- 2010..... | 1.6 |

لائحة الإطارات

| | | |
|----|---|-----|
| 18 | إطار 1.1 : تطور تطبيق ميزانية سنة 2009 إلى غاية نهاية يوليو 2009..... | 1.1 |
| 36 | إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية..... | 1.4 |
| 52 | إطار 1.6 : نموذج إحصائي جديد لتوقع التضخم يعتمد التغيير الهيكلي للنظام..... | 1.6 |

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الخميس فاتح أكتوبر 2009.
2. خلال هذا الاجتماع. تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2010.
3. وهكذا. سجل المجلس تواصل انتقال الانخفاض الملاحظ على مستوى الأسعار الدولية إلى الأسعار المحلية كما يعكس ذلك تطور أسعار السلع التجارية وأسعار الاستيراد وأسعار الإنتاج الصناعي. فقد بلغت نسبة التضخم على أساس سنوي 1-0% في يوليو 0,9-0% في يونيو. فيما وصلت إلى 0% في غشت نتيجة ارتفاع أسعار بعض المواد الغذائية الطرية. وقد تأكد هذا المنحى من خلال مؤشر التضخم الأساسي الذي استقرت نسبته في حوالي 0,6-0% منذ يونيو الماضي.
4. وبالرغم من ظهور بعض بوادر الانتعاش. التي تظل مع ذلك هشّة. ومواصلة استعادة أسواق الرساميل لحركيتها. يظل النشاط الاقتصادي على المستوى الدولي ضعيفا. إذ من المتوقع أن تبقى فجوة الناتج لدى شركائنا الرئيسيين سلبية خلال الفصول القادمة مما سيؤثر على أداء الاقتصاد الوطني من خلال قنوات تصدير السلع والخدمات والتحويلات.
5. وفي هذه الظروف. من المرتقب أن يظل نمو الأنشطة غير الفلاحية دون طاقته الكامنة. وهكذا. ستبقى فجوة الناتج غير الفلاحي. التي تعد أكثر دلالة في تقييم المخاطر التضخمية. سلبية خلال الفصول المقبلة. وعلى الرغم من ذلك. من المنتظر أن تتراوح نسبة النمو الاقتصادي الكلي للسنة الحالية ما بين 5% و6%. وهي مستويات قريبة مما تم تحقيقه في سنة 2008. بفضل الأداء الجيد للقطاع الفلاحي.
6. وتشير الأوضاع النقدية إلى استمرار تباطؤ الإنشاء النقدي حيث أن نسبة النمو السنوي للمجموع م3 لم تتجاوز 4,6% في غشت بدلا من 8,6% في يوليو و3,8% خلال الفصل الثاني من السنة. ورغم تراجع وتيرة نمو القروض منذ الفصل الثالث من سنة 2008. إلا أنها تظل قوية نسبيا حيث بلغت 5,14% في غشت مقابل 6,16% في يوليو و3,18% في النصف الأول من سنة 2009.
7. وبناء على هذه المعطيات. تمت مراجعة توقعات التضخم إلى غاية نهاية أفق التوقع. أي الفصل الرابع من سنة 2010. وتم تخفيضها من 2,6% إلى حوالي 2% مقارنة بالتوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية الصادر في يونيو 2009. وبالنظر إلى انخفاض الأسعار وضعف الطلب الخارجي. من المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى مستوى متدن في سنة 2009. مما يترتب عنه انخفاض أكبر للتوقعات الخاصة بمتوسط التضخم خلال أفق التوقع. حيث سيتراجع إلى 1,1% بدلا من 2,4%. أما بالنسبة للتضخم الأساسي. فمن المرتقب أن يكون سلبيا في سنة 2009 وأن يظل دون 2% في نهاية أفق التوقع.
8. وفي الجمل. تتجه المخاطر المحيطة بأفاق التضخم نحو الانخفاض بشكل عام خلال الفصول القادمة. ولا تزال مختلف عوامل المخاطر تشير إلى اعتدال ملموس للضغوط التضخمية لا سيما بالنظر للمستوى المنخفض لأسعار المواد الأولية وللتضخم على الصعيد الدولي. وكذا لتراجع الضغوط الناجمة عن الطلب. خاصة الخارجي. إلا أن تقلب أسعار المواد الأساسية في الأسواق الدولية. لا سيما النفط. لا زال يشكل أحد مصادر الشكوك.

9. وفي هذا السياق الذي يتسم بتوجه المخاطر على استقرار الأسعار نحو الانخفاض إضافة إلى انسجام توقعات التضخم مع هدف استقرار الأسعار، قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في 3,25%.

10. وبالنظر لحجم الحاجيات من السيولة في السوق النقدية وطابعها المستديم، وأخذا بعين الاعتبار التوقعات الخاصة بتطور عوامل السيولة، قرر المجلس تخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي بنقطتين مئويتين ليصل إلى 8% اعتباراً من فاتح أكتوبر 2009.

الرباط، فاتح أكتوبر 2009

نظرة عامة

يوصل الانخفاض الملاحظ على مستوى الأسعار الدولية انتقاله إلى الأسعار المحلية كما يعكس ذلك تطور أسعار الاستيراد وأسعار الإنتاج الصناعي وأسعار السلع التجارية. فقد بلغ التضخم على أساس سنوي 0% في غشت مقابل 1%- في يوليو و 0,9% في يونيو. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى الإبقاء على الأسعار العالمية للمواد الأساسية في مستويات أدنى بكثير من المستويات المسجلة في نفس الفترة من السنة الماضية. وذلك ضمن مناخ تميز بالتباطؤ الشديد للنمو والتضخم في العالم. وشهد مؤشر التضخم الأساسي، الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار، انخفاضا بواقع 0,6% في غشت. ويظهر تراجع التضخم أيضا على مستوى أسعار الإنتاج الصناعي التي انخفضت بوتيرة سنوية بلغت 21,2% في يوليو مقابل 20,5% في يونيو.

وعلى مستوى الظرفية الدولية. واصلت أسواق الرساميل استعادة حركيتها خلال الفصلين الثاني والثالث. فقد بات من المؤكد أن فترة العزوف المفرط عن المخاطرة في السوق القائمة بين البنوك قد انتهت. كما استردت سوق سندات الاقتراض تقريبا سيرها العادي وعرفت مؤشرات البورصة انتعاشا قويا. خصوصا في الأسواق الصاعدة. وبالمقابل، مازالت سوق الائتمان تتميز بالفطور، حيث إن القروض التي تمنحها البنوك للقطاع الخاص في الدول المصنعة لا تزال تسجل نسب نمو سنوية أدنى من منحها على المدى الطويل. إن لم تكن سلبية في بعض البلدان. وذلك رغم تطور السوق النقدية بشكل ملائم. وفي ما يخص القطاع الحقيقي. وبعد عدة فصول من الانكماش. أكدت المعطيات الخاصة بالمؤشرات الشهرية بواد عودة استقرار النشاط الاقتصادي التي ظهرت في الفصل الثاني من سنة 2009: غير أن الوتيرة السنوية تظهر أن الانكماش الاقتصادي في العالم سيتواصل حتى نهاية السنة الحالية وسيليه انتعاش جزئي وتدرجي خلال سنة 2010. وستكون درجة هذا الانتعاش رهينة بمدى جاعة الإجراءات التحفيزية ومدى حيوية سوق الائتمان.

وبالرغم من هذه الإشارات الدالة على انتعاش النشاط الاقتصادي. مازالت الظرفية الدولية تشكل مصدرا للصدمات غير الملائمة بالنسبة إلى الاقتصاد الوطني إذ لا تزال فجوة الناتج سلبية لدى أهم الشركاء التجاريين للمغرب. وفي حين أكدت المعطيات الخاصة بالفصل الثاني وبشهر يوليو تسجيل نمو فلاحى استثنائي. شهدت الأنشطة غير الفلاحية ارتفاعا طفيفا. حيث يتوقع أن تبلغ وتيرة نموها السنوي حوالي 1% في الفصل الثاني و 1,3% في الفصل الثالث من سنة 2009. وخلال مجموع سنة 2009. حافظ البنك على توقعات النمو داخل نطاق 5% إلى 6%. وتشمل هذه النسبة نموا قويا للقيمة المضافة الفلاحية وارتفاعا في الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحى بوتيرة أدنى بكثير من معدل السنوات الخمس الأخيرة. وفي هذه الظروف. يتوقع أن تبقى فجوة الناتج الإجمالي إيجابية. فيما ستسجل فجوة الناتج غير الفلاحى. وهي إحدى أهم محددات المخاطر التضخمية التي يدرسها البنك. قيمة سلبية.

وخلافا للنتائج الخاصة بالفصل الأول من سنة 2009. أظهر استقصاء بنك المغرب حول الظرفية الصناعية الخاص بشهر يوليو بعض بوادر الانتعاش التي لا تشمل الفروع الأكثر ارتباطا بالطلب الخارجى. وعلى العموم. تحسنت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة بشكل طفيف خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. غير أنها تبقى أدنى من المعدل الذي سجلته منذ انطلاق هذا الاستقصاء. ويتضح من خلال تصريحات أرباب المقاولات أن آفاق تطور أرقام المعاملات على المدى القصير أصبحت اليوم أكثر تفاؤلا. أما في ما يتعلق بالتنشغيل. فتظهر المعطيات الخاصة به أن نسبة البطالة ستتنخفض بواقع نقطة مئوية واحدة خلال الفصل الثاني من سنة 2009. نتيجة تراجع نسبة البطالة سواء في الوسط القروي. ارتباطا بالأداء الجيد للقطاع الفلاحى. أو في الوسط الحضري بالرغم من تراجع الأنشطة غير الفلاحية.

وعلى صعيد الأوضاع النقدية، تشير آخر المعطيات إلى استمرار تباطؤ الوتيرة السنوية للإنشاء النقدي وكذا التراجع التدريجي للائتمان. فقد تقلصت وتيرة نمو المجموع م3 لتصل إلى 6,8% في يوليو، مقابل 8,3% خلال الفصل الثاني، مما جعل الفائض النقدي للعناصر غير المالية يقارب الصفر خلال هذا الفصل. وواصلت الوتيرة السنوية لتوزيع القروض تباطؤها التدريجي في شهر يوليو، مع البقاء في مستوى أعلى من منحها للأمد طويل، حيث بلغت 16,6% مقابل 18,3% خلال النصف الأول من السنة. ومع ذلك، فإن تطور القروض البنكية من شهر لآخر يشير إلى أن جميع فئاتها شهدت انتعاشا طفيفا. وفي ما يخص الأسعار المدينة، يتضح من خلال استقصاء بنك المغرب أنها انخفضت ما بين الفصلين الأول والثاني من سنة 2009؛ وهي الفترة التي عرفت تقليص سعر الفائدة الرئيسي بواقع 25 نقطة أساس. وقد همّ تخفيض الأسعار المدينة على الخصوص تسهيلات الخزينة وقروض التجهيز الممنوحة للمقاولات.

ويظهر من خلال تحليل هذه العناصر أن الضغوط التضخمية ستكون معتدلة خلال الفصول المقبلة، فقد تمت مراجعة التوقع المركزي للتضخم في أفق الفصول الستة المقبلة وتم تخفيضه بشكل ملموس مقارنة بالتوقع الوارد في التقرير حول السياسة النقدية الصادر في يونيو 2009. ويعزى هذا التخفيض بالأساس إلى الفتور الذي ميز الظرفية الاقتصادية الدولية وعواقبه على نمو القطاعات غير الفلاحية في المغرب وكذا إلى تراجع الأسعار الدولية للمواد الأولية والتضخم لدى شركاء المغرب الرئيسيين.

وعليه، ففي نهاية أفق التوقع، أي في الفصل الرابع من سنة 2010، ينتظر أن يبلغ التضخم حوالي 2%. وفي المقابل، سيصل التضخم، خلال أفق التوقع، إلى 1,1% في المتوسط مقابل نسبة 2,4% التي وردت في عدد يونيو 2009 من التقرير حول السياسة النقدية. وبالنسبة لمجموع سنة 2009، يرتقب أن يصل التضخم في المتوسط إلى 1,2% بدل 2,8% كما ورد في نفس العدد من هذا التقرير. وهذا يعني فارقا يوازي 1,6% يرجع بالخصوص إلى انخفاض أسعار المواد الأساسية، فقد أدى التراجع القوي وغير المتوقع في أسعار بعض المواد الطرية خلال شهري يونيو ويوليو إلى الزيادة في حدة الانخفاض القوي الذي عرفه التضخم منذ بداية السنة.

وفي ما يخص الفصول المقبلة، تتجه المخاطر المحيطة باستقرار الأسعار نحو الانخفاض على العموم، فعلى المستوى الخارجي، ترتبط هذه المخاطر باستمرار الآثار غير الملائمة للظرفية الاقتصادية لدى شركاء المغرب الرئيسيين كما يتضح من خلال مؤشر الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب، ومع ذلك، يشكل تقلب أسعار المواد الأولية مصدرا هاما من مصادر الشكوك. وستكون عوامل المخاطر الداخلية بدورها متجهة نحو الانخفاض، لا سيما بسبب تقلص الضغوط الصادرة عن الطلب الذي يبقى حجمه رهينا بتطور الأنشطة غير الفلاحية.

1. توجه العرض والطلب الإجماليين

واصل نمو النشاط غير الفلاحي تباطؤه الملحوظ ليبلغ 0,6% خلال الفصل الأول من سنة 2009 مقابل 1,2% في الفصل الرابع من سنة 2008. أي بوتيرة أقل من متوسط الفصول الثلاثة الأولى من سنة 2008 الذي بلغ 5,1%. وتبين مؤشرات النشاط الوطني غير الفلاحي الصادرة في شهري يوليوز و غشت أنه بلغ أدنى المستويات التي يمكنه وصولها وأنه من المنتظر أن ينتعش بشكل طفيف. حيث سيسجل وتيرة سنوية قدرها 0,8% في الفصل الثاني و 1,3% في الفصل الثالث. وخلال مجموع سنة 2009. من المنتظر أن يتراوح النمو. كما هو الشأن سنة 2008. بين 5% و 6%. نتيجة الارتفاع الهائل للقيمة المضافة الفلاحية. فيما يرتقب أن يتزايد النمو الوطني غير الفلاحي بنسبة تتراوح بين 2% و 3%. أي بوتيرة أدنى بكثير من معدل 4,9% المسجل خلال السنوات الخمس الأخيرة. أما الطلب الداخلي. فمن المتوقع أن يستمر في الدفع بالنمو الوطني. وإن بوتيرة أقل. وذلك نتيجة انتعاش الاستثمار العمومي ومحافظة الاستهلاك على توجّهه الجيد. فيما يتوقع أن يظل نمو الطلب على السلع والخدمات الصادر عن أبرز شركائنا الاقتصاديين ضعيفا. وفي المجمل. تشير التوقعات الخاصة بتوجه العرض والطلب الإجماليين إلى احتمال بقاء الضغوط على الأسعار في مستواها الحدود خلال الفصول القادمة.

1.1 الإنتاج

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

| | 2009 | | 2008 | | | |
|--|------|------|------|------|------|------|
| قطاعات الأنشطة | I | II | III | IV | I | II |
| الفلاحة | 28,5 | 31,1 | 26,8 | 16,6 | 16,1 | 16,6 |
| القيمة المضافة غير الفلاحية | 1,3 | 0,8 | 0,6 | 1,2 | 4,3 | 4,8 |
| الصناعة* | -0,3 | -1,9 | -7,3 | -6,7 | 1,6 | 3,4 |
| الكهرباء والماء | 4,1 | 4,5 | 6,1 | 3,4 | 4,1 | 7,3 |
| البناء والأشغال العمومية | 2,6 | 1,9 | -0,2 | 5,1 | 11,8 | 9,1 |
| التجارة | 2,1 | 1,7 | 0,7 | 1,0 | 3,6 | 6,6 |
| الفنادق والمطاعم | -4,7 | -4,4 | -7,8 | 0,2 | 1,1 | 1,3 |
| النقل | 0,7 | 0,5 | 0,3 | -0,1 | 2,1 | 4,1 |
| البريد والاتصالات | 2,2 | 2,4 | 2,0 | 4,1 | 8,1 | 12,7 |
| الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي | 5,4 | 5,8 | 6,0 | 4,9 | 4,2 | 3,6 |
| خدمات أخرى** | 5,1 | 4,9 | 5,0 | 1,5 | 3,5 | 5,0 |
| القيمة المضافة بالسعر الأساسي | 5,0 | 4,7 | 4,2 | 3,1 | 5,8 | 6,4 |
| الضريبة على المنتجات صافية من الدعم | 1,3 | 1,0 | 0,6 | 3,0 | 5,1 | 6,0 |
| الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة | 1,3 | 0,8 | 0,6 | 1,4 | 4,4 | 5,0 |
| الناتج الداخلي الإجمالي | 5,2 | 4,5 | 3,7 | 3,1 | 5,7 | 6,3 |

(*) بما فيها الصناعة الاستخراجية والتكرير والصناعة باستثناء التكرير

(**) بما فيها الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة للمقاولات وللخواص، والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.

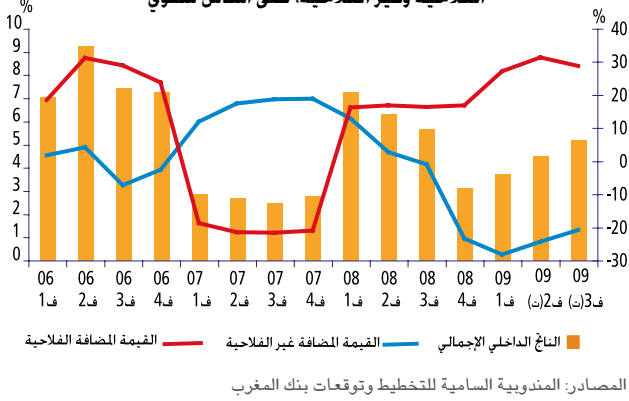
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات وتوقعات بنك المغرب

في سنة 2009. يتوقع أن يبلغ النمو الاقتصادي الوطني ما بين 5% و 6% بفضل الأداء فوق المتوسط للموسم الفلاحي. ومن جهة أخرى. يرتقب أن تنمو الأنشطة غير الفلاحية بوتيرة أدنى من 4,9% المسجلة في الفترة الممتدة من 2004 إلى 2008.

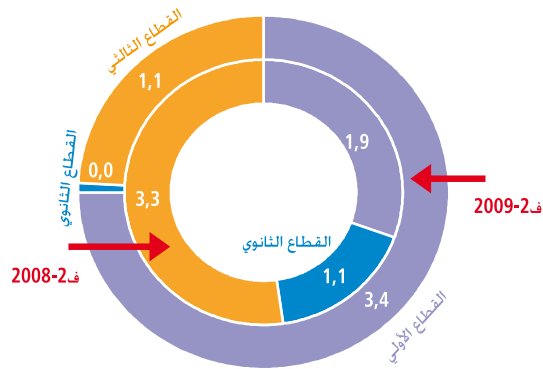
فخلال الفصل الأول من السنة الحالية. اشتدت آثار الأزمة العالمية على الاقتصاد الوطني. إذ لم تتجاوز نسبة نمو القيمة المضافة غير الفلاحية 0,6% بعد أن سجلت 1,2% في الفصل السابق. كما كان لتراجع الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب تأثير خاص على قطاع السياحة والفروع الصناعية. الموجهة بالأساس إلى التصدير. إلى جانب النقل والتجارة. إلا أن المحاصيل الاستثنائية التي عرفها الموسم الفلاحي 2008-2009 مكنت من الإبقاء على النمو في وتيرة تفوق نسبة 3% المسجلة خلال الفصل الأول من سنة 2009.

ويقدر نمو الناتج الداخلي الإجمالي في الفصل الثاني بنسبة 4,5% فيما يتوقع أن يصل إلى 5,2% في الفصل الثالث نتيجة استمرار الأداء الاستثنائي للقطاع الأولي والانتعاش الطفيف للأنشطة غير الفلاحية. الذي يعزى بدوره إلى استقرار النشاط الاقتصادي لدى أبرز شركاء المغرب.

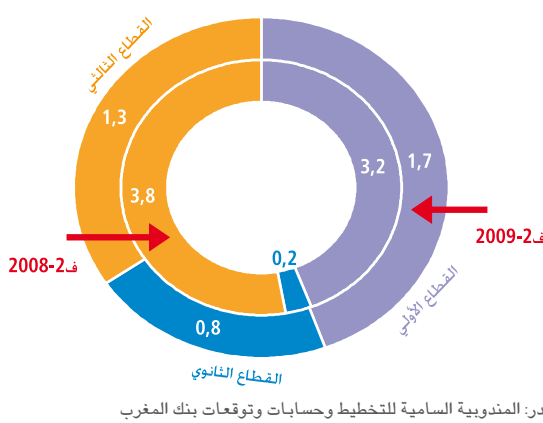
رسم بياني 1.1: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية، على أساس سنوي



رسم بياني 2.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية بالنقط المئوية على أساس سنوي



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

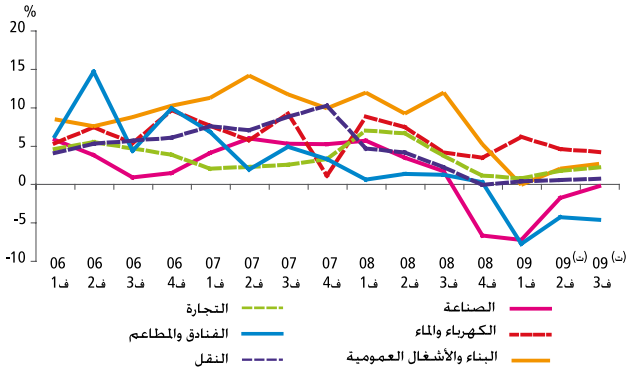


وبذلك، من المنتظر أن تسجل القيمة المضافة الفلاحية زيادة بنسبة 31,1% و28,5% على التوالي خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2009. كما يتوقع أن يبلغ محصول الزراعات الربيعية مستويات جيدة بفضل برامج إعادة تحويل الزراعات المتضررة من التساقطات القوية التي عرفها شهر فبراير 2009، خاصة في جهة الغرب. وفي المجمل، ينتظر أن تسجل باقي مكونات الإنتاج الفلاحي محصولا جيدا، باستثناء زراعتي قصب السكر والشمندر السكري التي قد يتراجع إنتاجهما مقارنة بالسنة الماضية بسبب صعوبة الولوج إلى الحقول في جهتي الغرب واللوكوس وضعف الموارد المائية بجهة دكالة.

وعلى مستوى القطاع الثانوي، ينتظر أن ترتفع القيمة المضافة بنسبة 0,8% في الفصل الثالث، بعد انخفاضها بنسبة 0,3% في الفصل الثاني، وذلك شريطة عدم تحقق المخاطر المحيطة بانتعاش الفروع الأكثر تأثرا بتقلبات المحيط الدولي.

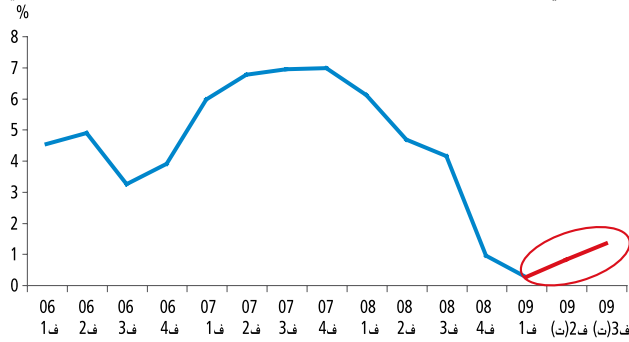
فقد عرف النشاط الصناعي، بما فيه الصناعة الاستخراجية وتكرير البترول، بعض علامات الانتعاش خلال الفصل الثاني من سنة 2009، كما يظهر من خلال تزايد استهلاك الكهرباء العالية الجهد بنسبة 2,8% في شهر ماي و6,8% في شهر يونيو بعد التراجع الذي عرفه منذ بداية السنة. ومما يؤكد هذا التطور أيضا نمو الإنتاج المعد للبيع لدى المكتب الشريف للفوسفاط بنسبة 123,9% على أساس فصلي، في الفصل الثاني بفضل الاستراتيجية الاستشرافية التي اعتمدها المكتب والتي تهدف إلى تكوين مخزون قابل للتسويق استعدادا للانتعاش المتوقع للطلب في السوق العالمية. وعلاوة على ذلك، أبان استقصاء الظرفية لبنك المغرب الخاص بشهر يوليو، من جهة، عن ظهور بعض علامات الانتعاش التي تتمثل في تزايد الإنتاج والمبيعات على الخصوص، ومن جهة أخرى، عن الإبقاء على المخزون في مستواه العادي للشهر الثالث على التوالي وكذا على نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في مستوى أعلى

رسم بياني 4.1: تطور القيم المضافة على أساس سنوي



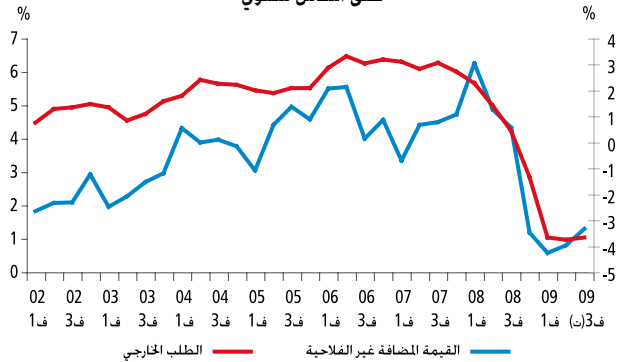
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 5.1: تطور القيمة المضافة غير الفلاحية الفصلية على أساس سنوي



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 6.1: تطور القيمة المضافة غير الفلاحية الفصلية والطلب الخارجي على أساس سنوي



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، واللجنة الأوربية، ومكتب الصرف وحسابات وتوقعات بنك المغرب

مقارنة بنهاية سنة 2008. وفضلا عن ذلك، يبقى مهنيو القطاع متفائلين بشأن الأشهر الثلاثة القادمة إذ يتوقعون تحسنا في الإنتاج والمبيعات.

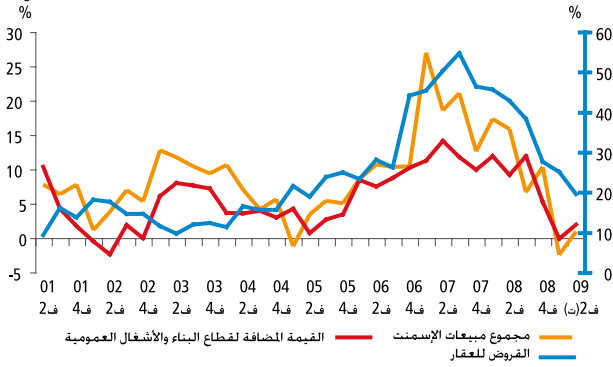
ويبدو أن الانتعاش شمل أيضا قطاع البناء والأشغال العمومية. فبعد تراجع قيمته المضافة بنسبة 0,2% خلال الفصل الأول من سنة 2009، تظهر المؤشرات عالية التردد انتعاشا طفيفا في هذا القطاع خلال الفصلين الثاني والثالث من هذه السنة. بلغ 1,9% و2,6% على التوالي. وبالفعل، عرف إجمالي مبيعات الإسمنت، الذي يقدر بحوالي 4,1 مليون طن، ارتفاعا بنسبة 3,9% في الفصل الثاني من سنة 2009. كما ارتفعت القروض المقدمة لهذا القطاع بواقع 17,3%.

ومن المتوقع أن يواصل القطاع الثالثي تباطؤه الذي بدأ منذ الفصل الثالث من سنة 2008، ليرتفع بنسبة 2,8% في الفصل الثاني من سنة 2009 و3% في الفصل الثالث من نفس السنة.

أما في قطاع السياحة، وإذا ما استثنينا ارتفاع عدد السياح الذين زاروا المغرب إلى غاية نهاية شهر يوليوز بنسبة 8%، فقد تراجعت باقي المؤشرات الخاصة بهذا القطاع. وهكذا، انخفض عدد ليالي المبيت في الفنادق المصنفة بنسبة 2% لتتقلص بذلك نسبة الملاء من 46% إلى 42%. كما انخفضت مداخيل الأسفار بنسبة 11,5% خلال نفس الفترة لتصل إلى ما يقارب 29 مليار درهم.

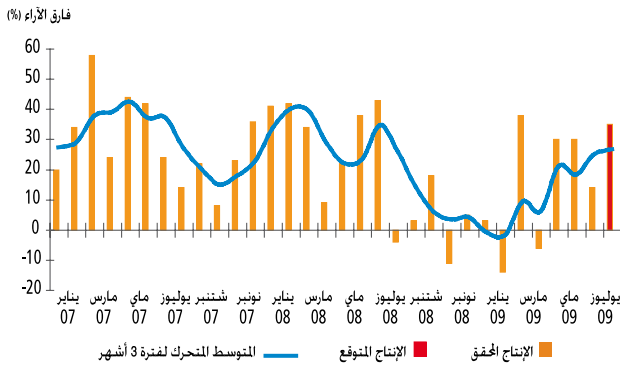
ومن جهة أخرى، ينتظر أن ترتفع القيمة المضافة للتجارة بنسبة 2,1% خلال الفصل الثالث، عوض 1,7% المسجلة في الفصل الثاني و0,7% في الفصل الأول. وحيث إن هذا القطاع يرتبط بشكل وثيق بأنشطة باقي القطاعات، فمن المنتظر أن يستفيد من التطور الملائم للأنشطة الفلاحية ومن الانتعاش الطفيف للأنشطة غير الفلاحية.

رسم بياني 7.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع المبيعات الفصليّة للإسمنت والقروض للعقار. على أساس سنوي



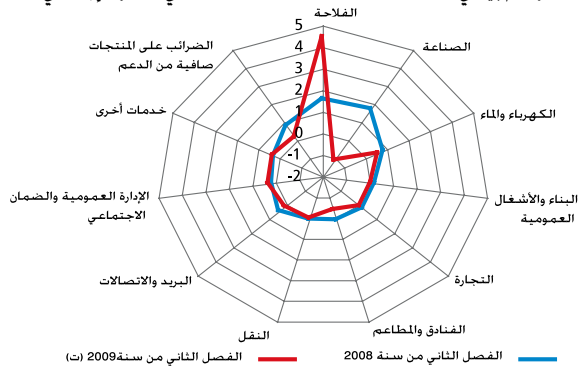
المصادر: الجمعية المهنية لمنتجي الإسمنت وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 8.1: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع



المصادر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية الصناعية - بنك المغرب

رسم بياني 9.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، حسابات وتوقعات بنك المغرب

أما قطاع النقل. فقد ارتفعت قيمته المضافة بشكل محدود إذ لم تتعد نسبة نموه 0,3% خلال الفصل الأول من سنة 2009. ويعزى هذا التباطؤ. من جهة. إلى تراجع النقل البحري والسككي بفعل تقلص الصادرات من الفوسفات ومشتقاته. ومن جهة أخرى. إلى تدني نشاط النقل الجوي. الذي يبقى رهينا إلى درجة كبيرة بأداء القطاع السياحي. ويقدر نمو القيمة المضافة لهذا القطاع خلال الفصل الثاني من سنة 2009 بنسبة 0,5%.

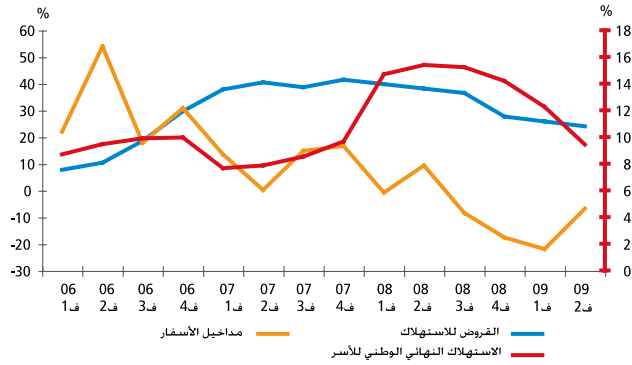
وارتفعت وتيرة نمو القيمة المضافة لقطاع البريد والاتصالات خلال الفصل الثاني من سنة 2009 بنسبة 2,4%. ففيما ارتفع عدد المستفيدين من خدمة الهاتف الثابت بنسبة 5,6% على أساس فصلي وارتفع إجمالي عدد المنخرطين في خدمة الإنترنت بنسبة 15,4% خلال الفصل الثاني من سنة 2009. سجل عدد المستفيدين من خدمة الهاتف النقال ارتفاعا محدودا بلغ نسبة 0,1%. مما أضعف دينامية القطاع.

2.1 الاستهلاك

من المتوقع أن ينمو الاستهلاك النهائي الوطني لسنة 2009 بوتيرة أقل من تلك المسجلة سنة 2008. أي بنسبة 7,3% مقابل 12,6%؛ إذ سيرتفع الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 7,1% مقابل 14,1% فيما ينتظر أن ينمو الاستهلاك النهائي للإدارات بوتيرة أعلى من تلك المسجلة السنة الفارطة.

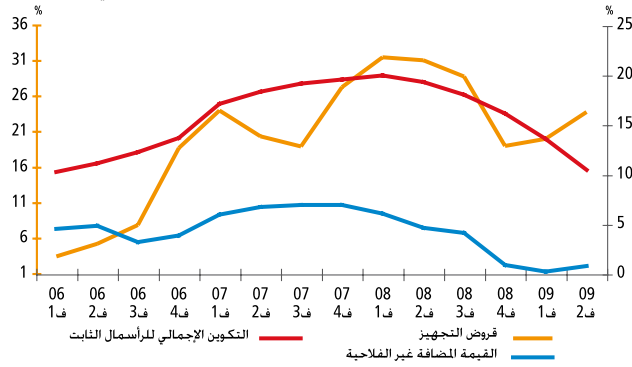
ويؤكد التطور الذي عرفته أبرز مؤشرات استهلاك الأسر إلى غاية شهر يوليو. استمرار تباطئه. فقد تراجعت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 12,1% فيما انخفضت مداخل الأسفار بواقع 11,5%. وعلاوة على ذلك. تقلصت واردات المواد الغذائية بنسبة 4,3% و17,3% على التوالي من حيث الحجم والقيمة. كما تراجعت واردات مواد الاستهلاك الجاهزة بنسبة 3,1% من حيث القيمة. نتيجة بالأساس لتسجيل انخفاض بوتيرة 15,1% في واردات السيارات السياحية وأجزاء وقطع الغيار الخاصة بها.

رسم بياني 10.1: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، وقروض الاستهلاك ومداخيل الأسفار، على أساس سنوي



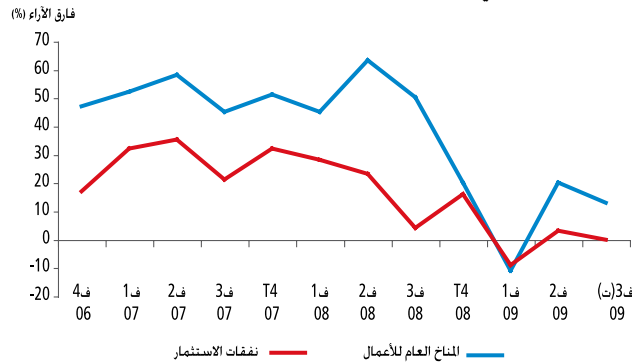
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، مكتب الصرف وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 11.1: التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت، والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، مكتب الصرف وحسابات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 12.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار



المصادر: استقصاء الظرفية الصناعية - بنك المغرب

ومع ذلك، فإن تحسن مؤشرات البطالة المتعلقة بالفصل الثاني من سنة 2009، خاصة منها البطالة في الوسط الحضري (أنظر الفصل 2) إلى جانب تعزز النشاط في بعض القطاعات، قد يؤدي إلى تحسين مداخيل الأسر.

وسجل الاستهلاك العمومي، من جهته، في نهاية الأشهر السبعة الأولى من سنة 2009، ارتفاعاً بنسبة 10,1% في نفقات التشغيل إثر ارتفاع نفقات الموظفين بنسبة 6,1% والنفقات المرتبطة بالسلع والخدمات الأخرى بنسبة 17,4%. ودون الأخذ بعين الاعتبار نفقات المقاصة، التي انخفضت بنسبة 65,4%. تزايدت النفقات العادية للخرزينة بواقع 8% في نهاية شهر يوليوز 2009.

3.1 الاستثمار

نتيجة تباطؤ الاستثمار الخاص، من المنتظر أن تقلص وتيرة نمو الاستثمار سنة 2009، حيث يتوقع أن ينمو التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت بنسبة 8,3% عوض نسبة 18,3% المسجلة السنة الماضية.

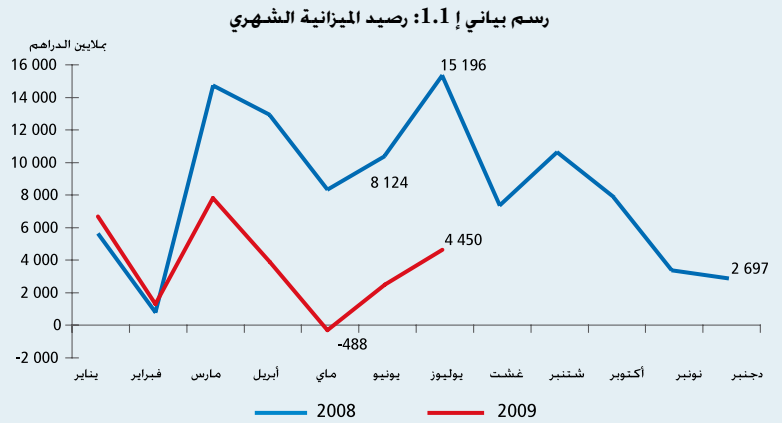
ويجد هذا التطور المتوقع تفسيره في المؤشرات الشهرية إلى غاية نهاية يوليوز؛ حيث إن واردات مواد التجهيز المصنعة تقلصت بنسبة 7,5%. ويشمل هذا الانخفاض تراجع واردات مواد التجهيز الصناعية بنسبة 8,1% وارتفاع المشتريات من التجهيزات الفلاحية بنسبة 4,7% ارتباطاً بجودة آفاق هذا القطاع. كما سجلت مداخيل الاستثمارات والقروض الخاصة الأجنبية تراجعاً بلغت نسبته 36,1%.

وفي المقابل، وصل عدد المشاريع التي صادقت عليها لجنة الاستثمارات، حتى نهاية شهر غشت 2009، إلى 64 مشروعاً بغلاف إجمالي قدره 42,3 مليار درهم، فيما وصلت قيمة المشاريع الاستثمارية لمجموع سنة 2008 إلى 36,6 مليار درهم، مما قد يساهم في التخفيف من حدة مخاطر تقلص التكوين

إطار 1.1: تطور تطبيق ميزانية سنة 2009 إلى غاية نهاية شهر يوليوز

تميز تطور وضع الميزانية إلى غاية نهاية شهر يوليوز 2009، على أساس سنوي، باستمرار انخفاض الموارد الضريبية، والانخفاض الكبير لنفقات المقاصة إلى جانب استمرار الجهود المبذولة في إطار تعزيز استثمار الميزانية، لكن، وبالرغم من تراجع النشاط ومن التخفيضات الضريبية التي اعتمدت مؤخراً، لا يزال رصيد الميزانية يسجل فائضا على العموم، إذ بلغ ما يقارب 4,5 مليار درهم في نهاية شهر يوليوز.

فقد عرفت الموارد الضريبية، التي بلغت 104,2 مليار، أي 58,3% مما توقعه قانون المالية، تراجعاً بنسبة 10% مقارنة بنهاية شهر يوليوز 2008 نتيجة لانخفاض مداخيل أبرز الضرائب بفعل الأثر المزدوج لتباطؤ النشاط الاقتصادي والتعديلات الضريبية الأخيرة. وهكذا، تراجعت العائدات برسم الضريبة على الدخل بنسبة 20% لتصل إلى 16,3 مليار، أما مداخيل الضريبة على الشركات، فقد تقلصت بدورها بنسبة 12,2% لتبلغ 27,9 مليار، كما انخفضت عائدات الضريبة على القيمة المضافة بواقع 6,1% مقارنة بنهاية شهر يوليوز من سنة 2008، لتبلغ 33,9 مليار. وبالمثل، انخفضت مداخيل الرسوم الجمركية بنسبة 16,4% بسبب تراجع أسعار الضريبة إلى جانب التضييق للموسم للوعاء الضريبي.



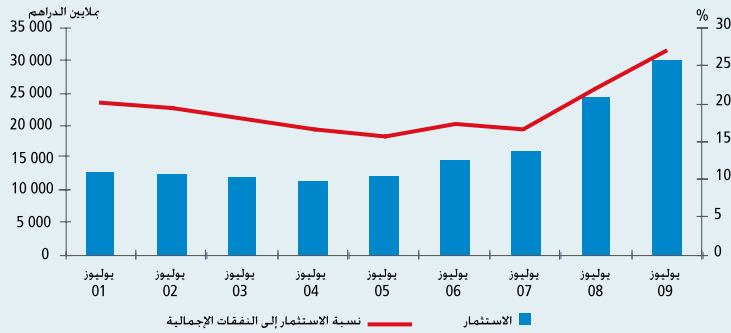
المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية

وعرفت النفقات العادية، التي تم تنفيذ 51,5% منها، تراجعاً بواقع 4,8% لتصل إلى حوالي 85,4 مليار. ويعزى هذا الانخفاض بالأساس إلى تقلص نفقات المقاصة بنسبة 65,4%. ودون الأخذ بعين الاعتبار نفقات المقاصة، فقد ارتفعت النفقات العادية بنسبة 8% لتدخل بذلك في المسار العادي لتطور النفقات الجارية، التي زادت من حداثها التعديلات الأخيرة في أجور الموظفين.

ومن جانب آخر، توقع قانون المالية لسنة 2009 وصول نفقات الاستثمار، موزعة ما بين مختلف القطاعات التي تتدخل فيها الدولة، إلى 38,2 مليار درهم، أي بارتفاع بنسبة 18,8% مقارنة مع ما ورد في قانون المالية لسنة 2008. وقد تصل نفقات الاستثمار في نهاية السنة إلى ما يقارب 45 مليار، ارتباطاً بالتطورات الأخيرة للطرفية الاقتصادية والحاجيات المرتبطة بالمشروع البنوي. ومن أهم القطاعات التي استفادت من هذه الاستثمارات: التعليم والبنيات التحتية والنقل والفلاحة إلى جانب الأمن وقطاع الماء والصحة.

وقد بلغت هذه النفقات، إلى غاية نهاية شهر يوليوز من هذه السنة، 30 مليار، مرتفعة بنسبة 23,4% على أساس سنوي، فيما بلغ الادخار العمومي 31,3 مليار ليغطي بذلك أكثر من المبلغ المطلوب لهذه النفقات.

رسم بياني 2.1: نفقات استثمار الميزانية



المصدر: وزارة الاقتصاد والمالية

وأخذا في الاعتبار الرصيد الإيجابي للحسابات الخصوصية للخزينة، التي بلغت 3,2 مليار درهم، وتكون متأخرات الأداء بقيمة 218 مليون، فقد بلغ فائض الصندوق 4,7 مليار عوض 19,7 مليار سنة من قبل. وبفضل هذا الفائض، إضافة إلى تعبئة مبلغ 3,2 مليار في السوق الخارجية، تمكنت الخزينة من تقليص التزاماتها الداخلية بما يعادل 7,9 مليار، لا سيما من خلال تحسين وضعيتها الصافية إزاء بنك المغرب بما يساوي 3 ملايين.

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري إلى نهاية شهر يوليو 2009 (على أساس سنوي)

| التغيرات | يناير-يوليو 2009 | يناير-يوليو 2008 | | |
|----------|------------------|------------------|--------------------|-------------------------------------|
| % | المبلغ | | (بمليارات الدراهم) | |
| -32,2 | -32 357,3 | 68 197,9 | 100 555,2 | إجمالي الصادرات |
| -64,9 | -20 765,7 | 11 234,7 | 32 000,4 | صادرات الفوسفات ومشتقاته |
| -16,9 | -11 591,6 | 56 963,2 | 68 554,8 | الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته |
| -2,7 | -320,3 | 11 756,0 | 12 076,3 | الملابس الجاهزة |
| 1,2 | 50,1 | 4 126,7 | 4 076,6 | الملابس الداخلية |
| -27,6 | -566,6 | 1 487,0 | 2 053,6 | الحوامض |
| -21,2 | -40 809,0 | 151 678,0 | 192 487,0 | إجمالي الواردات |
| -35,9 | -16 007,0 | 28 636,4 | 44 643,4 | واردات المنتجات الطاقية |
| -16,8 | -24 802,0 | 123 041,6 | 147 843,6 | الواردات باستثناء المنتجات الطاقية |
| -17,3 | -3 223,2 | 15 393,0 | 18 616,2 | المواد الغذائية |
| -42,0 | -2 910,5 | 4 021,8 | 6 932,3 | الفحم |
| -7,5 | -3 129,1 | 38 756,7 | 41 885,8 | سلع التجهيز |
| -3,1 | -975,5 | 30 794,2 | 31 769,7 | سلع الاستهلاك |
| +9,2 | 8 451,7 | -83 480,1 | -91 931,8 | رصيد الميزان التجاري |

(*) معطيات مؤقتة

المصدر: مكتب الصرف

الإجمالي للرأس المال الثابت، وعلاوة على ذلك، تظهر نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب حول الفصل الثاني من سنة 2009 وجود تصور ملائم للمناخ العام الحالي والمتوقع للأعمال، خلافا للفصل السابق، إضافة إلى شبه استقرار في نفقات الاستثمار.

وارتفعت نفقات استثمار الخزينة، من جهتها، لتبلغ 30 مليار درهم في نهاية شهر يوليو، وهذا يوازي نسبة إنجاز تبلغ 78% مقارنة بما توقعه قانون المالية، وارتفاعا بوتيرة 23,4% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. كما قد تعزز هذه النفقات بفضل إعادة توزيع النفقات المتوقعة برسم المقاصة خلال الفترة المتبقية من السنة الجارية.

4.1 التجارة الخارجية

تؤكد المعطيات المتوفرة إلى نهاية شهر يوليو 2009 انتقال آثار ضعف الطلب الخارجي الموجه إلى الاقتصاد الوطني إلى التجارة الخارجية. إلا أن هذا لم يمنع من تقلص العجز التجاري على أساس سنوي

الخام بنسبة 47,7% وتراجع الكميات المستوردة بنسبة 21,1%. وقد عرفت المشتريات من المواد الطاقية الأخرى نفس التوجه على العموم. وسجلت الواردات باستثناء النفط انخفاضا بنسبة 16,8% يعزى بشكل أساسي إلى تراجع المشتريات من المنتجات نصف المصنعة. كما تقلصت المشتريات من المنتجات الغذائية على إثر انخفاض الواردات من القمح بنسبة 42% بفضل جودة الموسم الفلاحي. وانخفضت المشتريات من التجهيزات الصناعية. بدورها. بنسبة 8,1%. مما يعكس تراجع واردات الآلات والأجهزة المختلفة والسيارات الصناعية. وموازة مع ذلك، تراجعت واردات المواد الخام المعدنية بنسبة 74,7%. لا سيما إثر تقلص المشتريات من الكبريت الخام.

نتيجة لتراجع الواردات. ومع ذلك. من المنتظر أن تظل مساهمة التجارة الخارجية في النمو الإجمالي سلبية بالنسبة لمجموع سنة 2009. وإن بدرجة أقل مقارنة بالسنتين الفارقتين.

ففي نهاية الأشهر السبعة الأولى من السنة. أفرز الميزان التجاري عجزا بقيمة 83,5 مليار درهم. في انخفاض بنسبة 9,2% مقابل ارتفاع بواقع 32,8% في نهاية نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى هذا التوجه إلى انخفاض الواردات بنسبة 40,8 مليار درهم والصادرات بنسبة 32,4 مليار درهم. ونتيجة لذلك. بلغت نسبة تغطية الصادرات للواردات 45% عوض 52,2% المسجلة في نهاية نفس الفترة من السنة الماضية.

ويعزى تقلص الصادرات إلى انخفاض مبيعات الفوسفاط ومشتقاته بما يقارب الثلثين إضافة إلى انخفاض الصادرات باستثناء الفوسفاط ومشتقاته بنسبة 16,9%. وهكذا. تراجعت المبيعات الخارجية من الأدوات الكهربائية والإلكترونية. خاصة منها الأسلاك الكهربائية بحوالي النصف. كما تدنت صادرات الرخويات والقشريات والصدفيات بنسبة 32,7%. لكن هذا الانخفاض يبقى أقل حدة إذا قورن بالتراجع الملاحظ خلال الشهرين السابقين. وموازة مع ذلك. انخفضت صادرات الحوامض بنسبة 27,6%. لتبقى بذلك في نفس المنحى الملاحظ خلال الفصول الأخيرة.

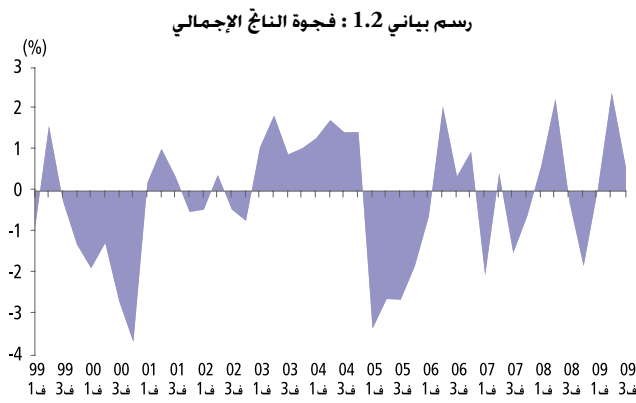
وبالموازة مع ذلك. يعزى التراجع الملحوظ على مستوى الواردات بالأساس إلى تقلص الفاتورة الطاقية بنسبة 35,9% إضافة إلى انخفاض أسعار المنتجات الخامة والمنتجات نصف المصنعة بنسبة 45,3% و 26,6% على التوالي. أما المقتنيات من مواد الاستهلاك المصنعة. فقد عرفت تراجعا محدودا لم يتجاوز 3,1%.

ويعود تراجع الواردات من المنتجات النفطية إلى انخفاض متوسط سعر الطن المستورد من النفط

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

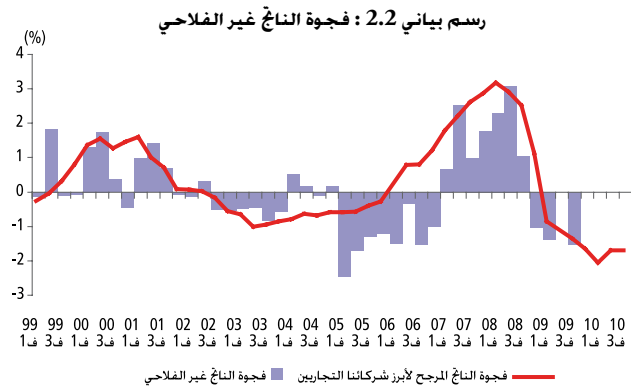
سجلت فجوة الناتج الإجمالي، حسب تقديرات بنك المغرب، قيما إيجابية خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2009 بفضل التحسن الذي شهده الموسم الفلاحي من سنة لأخرى. وبالمقابل، ظل النمو غير الفلاحي، الذي يعد أكثر دلالة في تقييم المخاطر التضخمية، قريبا من طاقته الكامنة المسجلة خلال الفصل الثاني من سنة 2009 ويتوقع أن يكون أدنى من طاقته خلال الفصل الثالث نتيجة تراجع الطلب الخارجي وتباطؤ الطلب الداخلي. ومن جهة أخرى، عرفت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في القطاع الصناعي ارتفاعا طفيفا، دون أن تبلغ مستواها المتوسط الذي سجلته منذ انطلاق استقصاء بنك المغرب في يناير 2007. وفي ما يخص قطاع التشغيل، تميز الفصل الثاني من سنة 2009 بتدني نسبة البطالة على الصعيد الوطني بنقطة أساس واحدة مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية. ويشمل هذا التطور انخفاضا في نسبة البطالة في المجال القروي، بفعل أداء النشاط الفلاحي، وكذا في المجال الحضري، حيث لا يزال التشغيل يتطور بعيدا عن منحى تطور النمو غير الفلاحي. ويشكل قطاعا "الزراعة والغابات والصيد" و"البناء والأشغال العمومية" أهم مصادر التشغيل. أما القطاع الصناعي، فقد شهد خسارة صافية لمناصب الشغل بسبب تقلص الصادرات. ومن جهة أخرى، دخل الشطر الثاني من عملية الرفع من الحد الأدنى للأجور وأجور الوظيفة العمومية حيز التنفيذ ابتداء من شهر يوليوز 2009. وينبئ تحليل مجموع هذه المؤشرات باعتدال الضغوط التي يمارسها الطلب على الأسعار خلال الفصول القادمة.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية



بفضل تحسن أداء الأنشطة الفلاحية، سجلت فجوة الناتج الإجمالي قيما إيجابية خلال الفصل الثاني من سنة 2009. ومن المنتظر أن يستمر هذا الوضع خلال الفصل الثالث من سنة 2009 (أنظر الفصل الأول). حسب آخر تقديرات بنك المغرب.

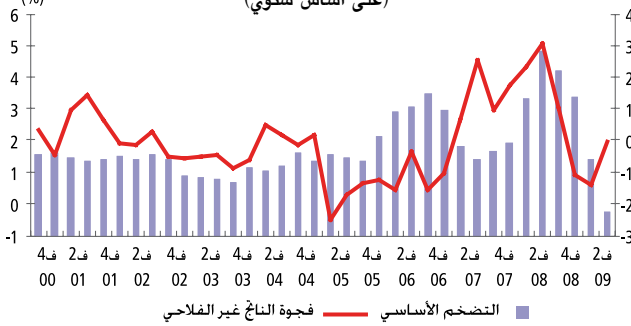
أما فجوة الناتج الإجمالي غير الفلاحي، فقد تقلصت خلال الفصل الثاني من سنة 2009 فيما يرتقب أن تسجل قيما سلبية خلال الفصل الثالث. ويعزى هذا إلى الانكماش الاقتصادي الذي تعرفه أبرز البلدان الشريكة للمغرب والذي لا يزال يؤثر على الاقتصاد الوطني خاصة من خلال الطلب على السلع والخدمات وكذا التحويلات الجارية.



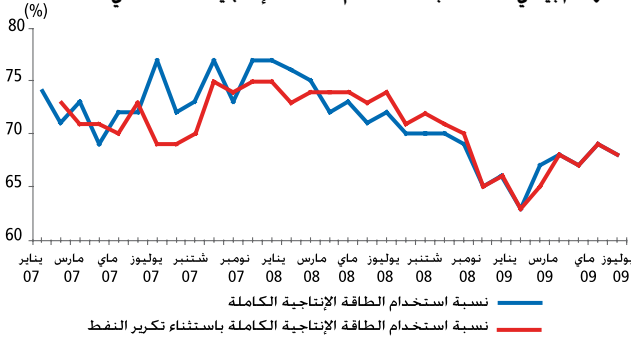
وبخصوص فجوة الناتج المرجحة لأبرز شركاء المغرب¹، من المتوقع أن تبقى سلبية خلال الفصول القادمة مع انتعاش طفيف ابتداء من الفصل الأول من سنة 2010 (أنظر الفصلين 1 و3)، مما يبشر بتراجع حدة الآثار غير الملائمة للظرفية الدولية على الأنشطة غير الفلاحية خلال الفصول القادمة (أنظر الرسم البياني 2.2).

1 محسوبة على أساس النواتج الداخلية الإجمالية للشركاء الاقتصاديين الخمسة الأوائل للمغرب، مرجحة حسب أهمية كل منها في الصادرات الإجمالية للمغرب.

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

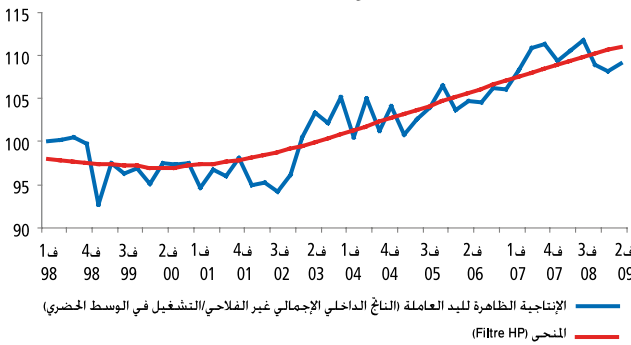


رسم بياني 4.2: نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في الصناعة



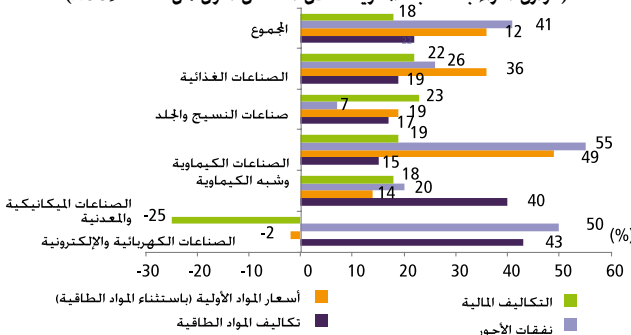
المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

رسم بياني 6.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات (فوارق الآراء بالنسبة المئوية خلال الفصل الأول من سنة 2009)



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب

وبالرغم من التحسن الذي لوحظ منذ شهر مارس 2009، لا تزال نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة أدنى من معدلها المسجل منذ يناير 2007. تاريخ انطلاق الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول الظرفية الاقتصادية. وعلى المستوى القطاعي، عرفت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة ركودا في صناعات النسيج والجلد والصناعات الكهربائية والإلكترونية. وبالمقابل، ارتفعت هذه النسبة بنقطتين مئويتين في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية وثلاث نقاط مئوية في الصناعات الغذائية لتبلغ 72% و73% على التوالي. أما الصناعات الميكانيكية والمعدنية، فقد بلغت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية فيها 53%. متراجعة بذلك بسبع نقاط مئوية نتيجة الإغلاق السنوي لبعض الشركات العاملة في هذا القطاع.

ومن جهة أخرى، بلغت الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة¹ في الأنشطة غير الفلاحية ما قدره 109 خلال الفصل الثاني من سنة 2009، منخفضة بنسبة 1,3% على أساس سنوي. ويعزى هذا التراجع إلى ارتفاع عدد السكان النشيطين المشغولين في المجال الحضري بالرغم من تباطؤ وتيرة نمو النشاط غير الفلاحي.

ووفقا لخلاصات الاستقصاء الفصلي، تزايدت تكلفة وحدة الإنتاج خلال الفصل الثاني من سنة 2009، حيث بلغ فارق الآراء الخاص بها 19%. أي ما يعادل ارتفاعا بواقع 12 نقطة مئوية. وقد شمل هذا التطور مجموع الفروع، لا سيما الصناعات الميكانيكية والمعدنية وصناعات النسيج والجلد. وحسب المكونات، شكلت تكاليف الأجور وتكاليف المواد الأولية غير الطاقية أبرز مصادر ارتفاع تكلفة الإنتاج، حيث بلغ فارق الآراء الخاص بها 41% و36% على التوالي، متبوعة بالتكاليف الطاقية والتكاليف المالية حيث بلغ فارق الآراء بالنسبة لها 22% و18% على التوالي.

وعلى المستوى القطاعي، أثرت كل من التكاليف الطاقية وتكاليف الأجور على تكلفة وحدة الإنتاج

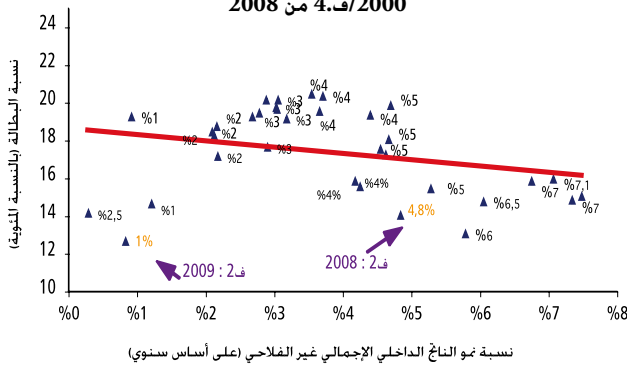
¹ يتم قياس نسبة الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة بحساب الإنتاج منسوبا إلى اليد العاملة المشتغلة، إلا أنه من الضروري توخي الحذر عند تأويل هذا المؤشر لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار مدى فاعلية استخدام اليد العاملة في العملية الإنتاجية.

جدول 1.2: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة¹

| ف2-2009 | | ف2-2008 | | المجموع الحضري القروي | | بالملايين |
|--|-------|---------|------|-----------------------|------|-----------|
| السكان النشيطون والتشغيل | 11,45 | 5,53 | 5,91 | 11,34 | 5,45 | 5,88 |
| السكان النشيطون (بالنسبة المئوية) ⁽²⁾ | 50,6 | 60 | 44,1 | 51 | 59,7 | 45 |
| نسبة المشاركة في اليد العاملة (بالنسبة المئوية) | 10,53 | 5,36 | 5,17 | 10,3 | 5,24 | 5,06 |
| السكان النشيطون المشتغلون | 46,6 | 58,2 | 38,6 | 46,4 | 57,4 | 38,7 |
| نسبة التشغيل (بالنسبة المئوية) ⁽³⁾ | 0,91 | 0,16 | 0,74 | 1,03 | 0,21 | 0,82 |
| البطالة | 8 | 3 | 12,6 | 9,1 | 3,9 | 14 |
| السكان النشيطون العاطلون عن العمل | 3,9 | 1,9 | 7,4 | 4,7 | 2,5 | 8,4 |
| نسبة البطالة (بالنسبة المئوية) | 15,3 | 9,3 | 16,9 | 17,3 | 11,4 | 19 |
| حساب الشهادات | | | | | | |
| بدون شهادات | | | | | | |
| حاملو الشهادات | | | | | | |

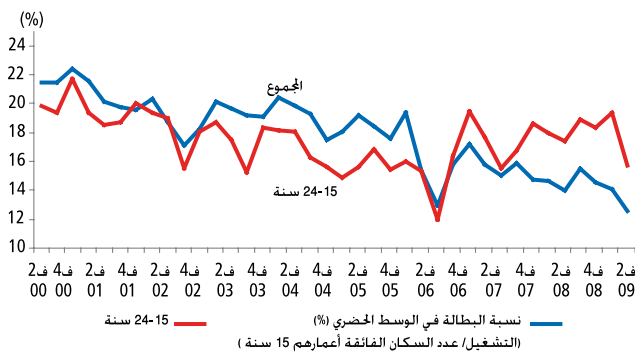
(1) - بيانات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان
(2) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بملايين الأشخاص)
(3) - السكان النشيطون المشتغلون / مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 7.2: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري، ف.1 من 2000/4 ف.2008



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 8.2: نسبة البطالة في الوسط الحضري



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

في الصناعات الكهربائية والإلكترونية والصناعات الميكانيكية والمعدنية. أما في صناعات النسيج والجلد، فتشكل التكاليف المالية وتكاليف المواد الأولية باستثناء الطاقة أبرز هذه العوامل.

2.2 الضغوط على سوق الشغل

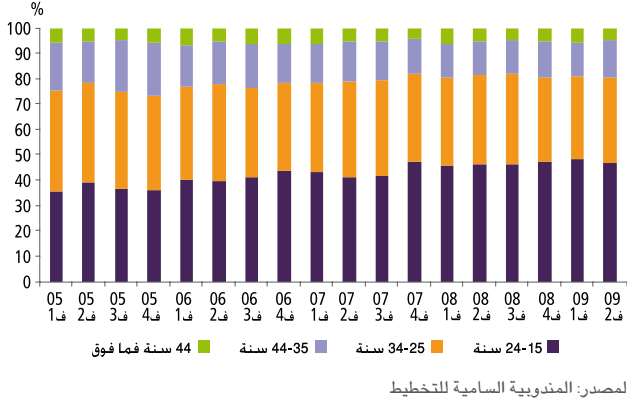
خلال الفصل الثاني من سنة 2009، بلغ عدد السكان النشيطين حوالي 11,45 مليون شخص، في ارتفاع طفيف مقارنة مع نفس الفترة من 2008. نتيجة التزايد المسجل في الوسطين القروي والحضري، وحيث إن وتيرة نمو عدد السكان النشيطين أدنى من وتيرة نمو مجموع السكان الذي تقوم المندوبية السامية للتخطيط بحسابه، فقد تراجعت نسبة المشاركة في اليد العاملة بما يقارب 0,4 نقطة مئوية على أساس سنوي لتستقر في 50,6%.

أما السكان النشيطون المشتغلون، فقد ارتفع عددهم بنسبة 0,2% ليصل إلى حوالي 10,5 مليون شخص خلال الفصل الثاني من سنة 2009. ونتيجة لذلك، ارتفعت نسبة التشغيل بواقع 0,2 نقطة مئوية لتبلغ 46,6%. ويشمل هذا التطور ارتفاعا في نسبة التشغيل داخل الوسط القروي من 57,4% إلى 58,2% بفضل الموسم الفلاحي الجيد، وشبه استقرارها في 38,6% في المجال الحضري.

ووفقا للمندوبية السامية للتخطيط، انخفض معدل البطالة الإجمالي في الفصل الثاني من 2009 بواقع 1,1 نقطة مئوية ليبلغ 8%. وحسب مكان الإقامة، تراجعت نسبة البطالة في الوسط الحضري من 14% إلى 12,6%. لتضع بذلك حدا لارتباطها بالنمو غير الفلاحي (أنظر الرسم البياني 7.2). كما شهد معدل البطالة القروي انخفاضا قدره 0,9 نقطة مئوية، إذ انتقل من 3,9% إلى 3% بفضل تحسن وضعية القطاع الفلاحي.

وحسب الفئات العمرية، فباستثناء الفئة ما بين 15 و24 سنة، التي سجلت ارتفاعا بواقع 0,7 نقطة

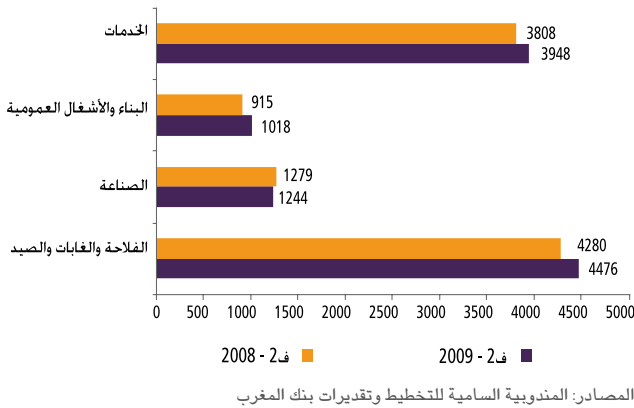
رسم بياني 9.2: تطور بنية البطالة حسب الفئات العمرية



مئوية في معدل البطالة. تراجع هذا المعدل في الوسط الحضري لدى الفئات البالغة بين 25 و34 سنة (2,8- نقطة مئوية). وما بين 35 و44 سنة (0,2- نقطة مئوية) وما فوق 44 سنة (0,8- نقطة مئوية).

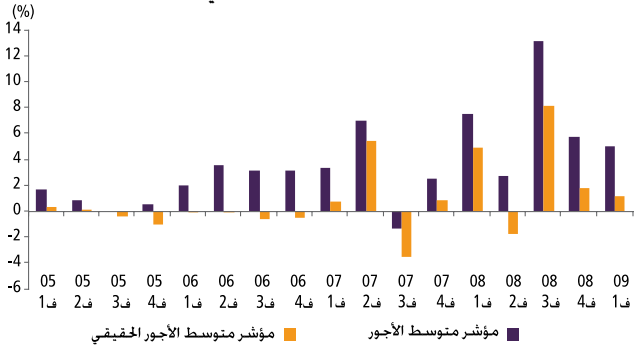
وهتمت فرص الشغل المحدثه قطاع «الفلاحة والغابات والصيد» بالخصوص. إذ بلغ عدد المناصب التي تم إحداثها فيه 196 ألف منصب. نتيجة للأداء الجيد للقطاع الزراعي. أما في قطاعي «الخدمات» و«البناء والأشغال العمومية». فشهدت إحداث 11 ألف و40 ألف منصب شغل جديد على التوالي. في حين سجل القطاع الصناعي خسارة 7 آلاف منصب شغل إذ تأثر بشكل أكبر بتراجع الطلب.

رسم بياني 10.2: تطور التشغيل حسب قطاعات الأنشطة (عدد العمال بالآلاف)

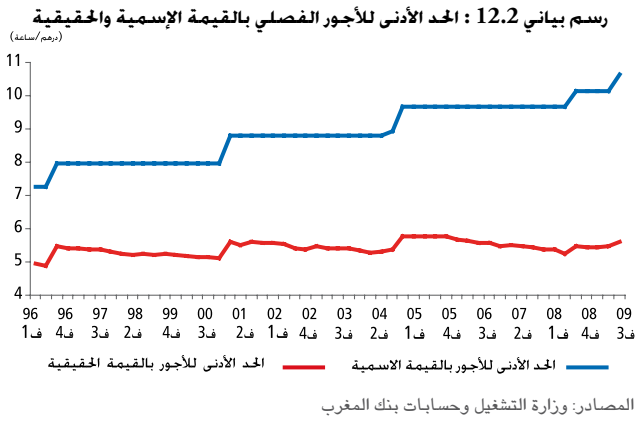


ويتضح تأثير التطور غير الملائم للنشاط غير الفلاحي على التشغيل أيضا من خلال نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب حول الفصل الثاني من سنة 2009. فقد أعلن أصحاب المقاولات الصناعية عن انخفاض اليد العاملة المشغلة. من فصل لآخر. حيث بلغ فارق الآراء نسبة 6%. وحسب الفروع. فقد عرفت جميعها تقلصا في اليد العاملة فيما بقي عدد العاملين في الصناعات الكيماوية والشبه الكيماوية شبه مستقر. وعلى المدى القصير. يتوقع المهنيون انخفاض أو استقرار اليد العاملة المشغلة في كل الصناعات باستثناء الصناعات الكهربائية والإلكترونية حيث يتوقع ارتفاع عدد العاملين فيها. وتجدر الإشارة إلى أن مهنيي قطاع النسيج والجلد يتوقعون تسجيل انخفاض كبير في اليد العاملة خلال الفصل الثالث. بفارق آراء بلغ 24%.

رسم بياني 11.2: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص بالقيمة الإسمية والحقيقية (على أساس سنوي)



أما بالنسبة للأجور. تبين نتائج استقصاء بنك المغرب حول الظرفية الصناعية خلال الفصل الثاني من سنة 2009 ارتفاع مستوى الأجور. إذ بلغ فارق الآراء 41%. وبخصوص مؤشر متوسط الأجور الفصلية الذي تعده المندوبية السامية للتخطيط بناء على بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي. فقد سجل



في الفصل الأول من سنة 2009 ارتفاعا بواقع 5% على أساس سنوي. أما بالقيمة الحقيقية، فقد ارتفع بنسبة لا تتجاوز 1,2% على أساس سنوي.

ومن جهة أخرى، دخل الشطر الثاني من عملية الرفع من الحد الأدنى للأجور وأجور الوظيفة العمومية حيز التنفيذ ابتداء من شهر يوليوز 2009. وبذلك، ارتفع الأجر الأدنى لساعة من العمل بالنسبة لعمال ومستخدمي قطاع الصناعة والتجارة والمهن الحرة بنسبة 5% بالقيمة الحقيقية.

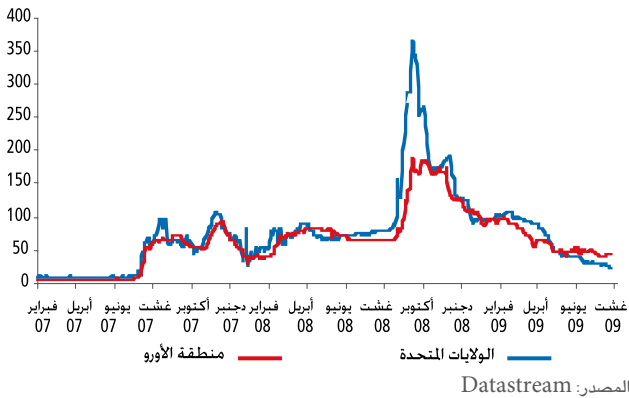
ويتبين من خلال تحليل تطور مختلف عوامل المخاطر استمرار اعتدال ضغوط الطلب على الأسعار خلال الفصول القادمة، خاصة إذا أخذنا في الاعتبار تراجع الضغوط الناجمة عن تباطؤ وتيرة النشاط غير الفلاحي.

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

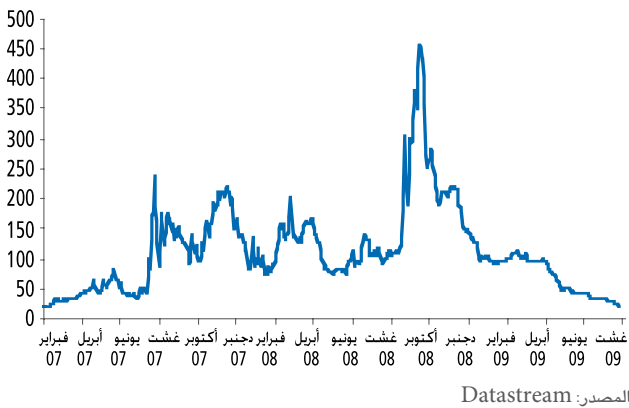
تشير آخر المعطيات المتوفرة إلى أن النشاط الاقتصادي العالمي يظل ضعيفا لا سيما في معظم الدول الصناعية. رغم أن الفصل الثاني من سنة 2009 عرف ظهور أولى بوادر عودة الاستقرار التي أكدتها المؤشرات الخاصة بشهري يوليوز وغشت، وبالفعل، يظهر من خلال آخر التوقعات الصادرة عن أهم وكالات الإحصاء الوطنية وصندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن النشاط الاقتصادي العالمي سيستمر في التراجع حتى نهاية السنة الحالية، خصوصا في البلدان المتقدمة، فيما ستشهد سنة 2010 انتعاشا جزئيا. وضمن مناخ يتميز بتقلب أسعار المواد الأولية، يرتقب أن يتواصل الانخفاض الذي عرفه التضخم منذ عدة أشهر على الصعيد العالمي. وفي ما يتعلق بالأوضاع المالية، تواصل الانتعاش المسجل منذ بداية السنة، بفعل الإجراءات التي اتخذتها البنوك المركزية واسترجاع المستثمرين ثقتهم في الأسواق. وبشكل إجمالي، يرتقب أن تستمر الصدمات السلبية الخارجية في التأثير على الاقتصاد الوطني خلال الأشهر القادمة، حيث إن فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين ستبقى سلبية حتى نهاية سنة 2010 على الرغم من التحسن الطفيف الذي ينتظر تسجيله انطلاقا من الفصل الثالث من سنة 2009، كما يبدو من خلال انتعاش المؤشر الشامل المتقدم المرجح للبلدان الشريكة. ورغم أن أسعار الاستيراد، التي تعكس انتقال تطور الأسعار الدولية إلى الأسعار المحلية، سجلت ارتفاعا بنسبة 1% في يوليوز مقارنة بالشهر السابق، إلا أنها تظل أدنى بكثير من مستوياتها المسجلة خلال سنة 2008. وفي هذا المناخ الدولي الذي يتميز بوفرة القدرات الإنتاجية وتراجع الطلب واعتدال الأسعار الدولية للمواد الأولية، يرتقب أن يتواصل انخفاض الضغوط التضخمية القادمة من الخارج بالنسبة للمغرب.

1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

رسم بياني 1.3: تطور الفارق بين سعر ليبور (سعر الفائدة بين البنوك في سوق لندن) وسعر مبادلة المؤشرات ليلة واحدة



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



(*) يمثل TED SPREAD درجة ثقة البنوك في بعضها البعض وكذا تقييد التسهيلات الائتمانية

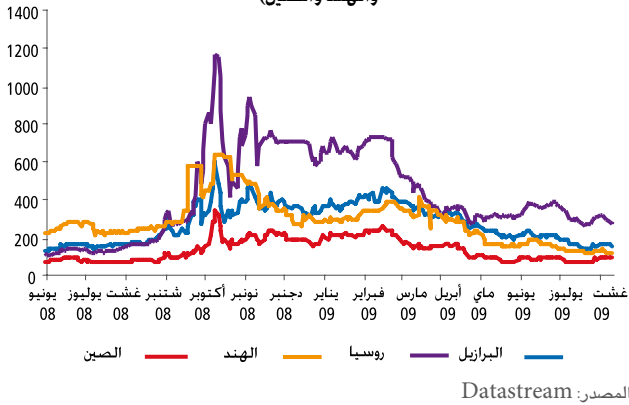
بالرغم من الشكوك التي تحيط بتطور المحيط الدولي، تميل الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم خلال الأشهر الأخيرة إلى تأكيد بعض بوادر تراجع المخاطر.

1.1.3 الأوضاع المالية

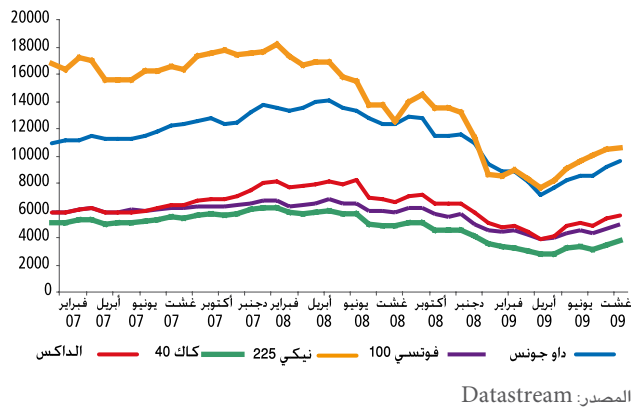
تميل أوضاع السوق القائمة بين البنوك إلى تأكيد انتهاء فترة العزوف المفرط عن المخاطرة. وهكذا، وبفضل محافظة البنوك المركزية على المستوى المتدني لأسعار الفائدة وبفضل تحسن الظرفية، تراجع الفارق بين سعر الفائدة بين البنوك لأجل ثلاثة أشهر وسعر مبادلة المؤشرات لنفس الأجل (OIS-Spread LIBOR) في نهاية غشت إلى مستواه المسجل خلال يوليوز 2007 بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية وإلى مستواه المسجل خلال مارس 2008 بالنسبة لمنطقة الأورو. دون أن يبلغ معدله الاعتيادي وهو 7 نقط أساس.

وفضلا عن ذلك، استعادت سوق سندات الاقتراض سيرها العادي تقريبا؛ حيث تقلصت فوارق التمويل بشكل ملموس واسترد منحى أسعار الفائدة توجهه الاعتيادي.

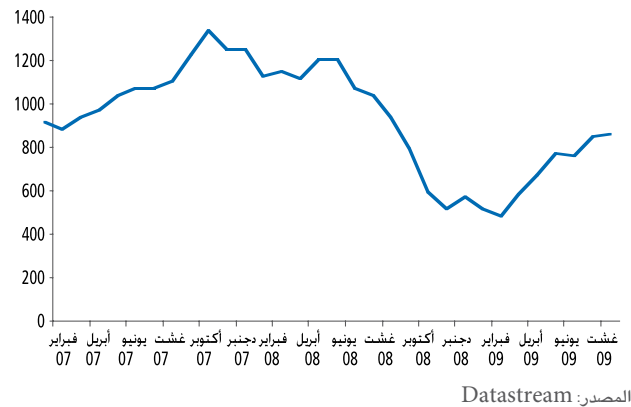
رسم بياني 3.3: تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين)



رسم بياني 4.3: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



رسم بياني 5.3: تطور مؤشر MSCI EM



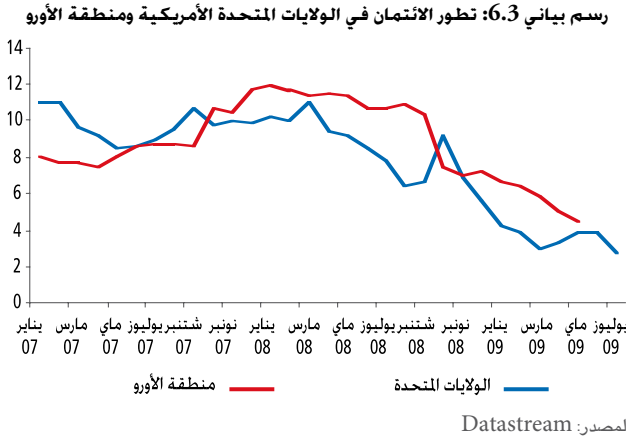
فقد انخفضت عائدات الديون السيادية القصيرة الأجل بشكل ملحوظ. ارتباطا بتلين السياسات النقدية مما أدى إلى تثبيت أسعار الفائدة القصيرة الأمد. فيما عرف الجزء الطويل الأجل من المنحى ارتفاعا ملموسا. مما يعكس بشكل جزئي تحسن آفاق الاقتصاد وتراجع مخاطر الانكماش. وتحسنت وضعية أسواق الدين العمومي بالدول الصاعدة بدورها بفضل إقدام المستثمرين على المخاطرة من جديد. حيث تراجعت مبادلات عدم أداء الدين¹ في نهاية غشت إلى معدل 157 نقطة أساس مقابل 380 نقطة في نهاية 2008.

كما برزت عودة الاستقرار إلى الأوضاع المالية من خلال مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة التي ارتفعت. على الرغم من تقلبها القوي. بوتيرة تتراوح بين 11% و 20% ما بين يناير ونهاية غشت. وكما يظهر من خلال تطور مؤشر² MSCI EM. عرفت البورصات في الاقتصادات الصاعدة انتعاشا أقوى بلغ 46% خلال نفس الفترة. لا سيما نتيجة انخفاض مكافأة المخاطرة المتعلقة بالأسهم وتحسن الآفاق الاقتصادية على إثر الارتفاع الأخير الذي شهدته أسعار المواد الأولية.

ويظل ارتفاع الائتمان محدودا. على الرغم من عودة الاستقرار إلى الأسواق المالية وأسواق سندات الاقتراض وانخفاض أقساط التأمين ضد مخاطر عدم وفاء البنوك بالتزاماتها. ففي الولايات المتحدة الأمريكية. لم تتجاوز نسبة النمو السنوي للائتمان 3% في المتوسط في نهاية الأشهر السبعة الأولى من السنة. في حين بلغت 9,5% سنة من قبل. وشهدت منطقة الأورو بدورها تراجعا في وتيرة نمو الائتمان. حيث لم تتعد 5,6% في المتوسط. وهو مستوى أدنى بكثير من نسبة 11% التي تم تسجيلها خلال نفس الفترة من السنة

1 مبادلات عدم أداء الديون السيادية للبلدان الصاعدة عبارة عن أقساط للتأمين ضد مخاطر عدم أداء الدين السيادي. ويعكس تطورها مدى عزوف المستثمرين عن مخاطر إخلال هذه البلدان بالتزاماتها.

2 مؤشر MSCI EM عبارة عن مؤشر شامل للبورصة يتم من خلاله قياس أداء أسواق الأسهم في بلدان أوروبا الوسطى والشرق الأوسط وإفريقيا.



الماضية. وفي البلدان الشريكة للمغرب. كان ضعف الائتمان أكثر حدة. حتى أن فرنسا سجلت نسبة نمو سلبية للائتمان (0,6%) في يوليوز على أساس سنوي. وذلك للمرة الأولى منذ سنة 1998.

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

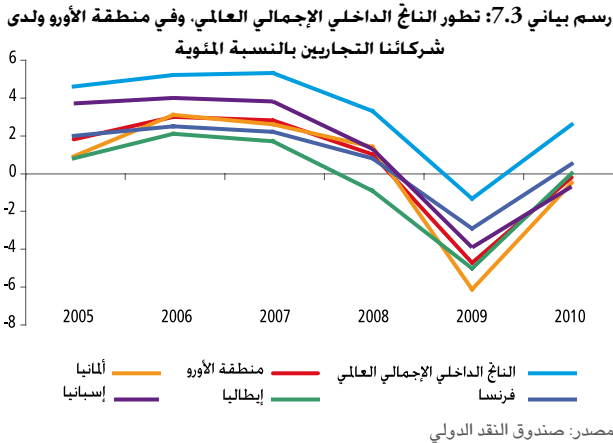
تشير آخر التوقعات الاقتصادية الصادرة عن صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن النشاط الاقتصادي العالمي سيكون ضعيفا خلال ما تبقى من سنة 2009 في أغلب البلدان الصناعية والصاعدة. قبل أن ينتعش بشكل جزئي سنة 2010.

جدول 1.3: تطور النمو في العالم

| توقعات صندوق النقد الدولي | | توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية | | توقعات البنك الدولي | | |
|---------------------------|------|---|------|---------------------|------|---------------------------------|
| 2010 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2009 | |
| 2,9 | -1,3 | - | -2,8 | 2,0 | -2,9 | الناتج الداخلي الإجمالي العالمي |
| 1,2 | -2,9 | 0,9 | -2,8 | 1,8 | -3,0 | الولايات المتحدة |
| - | -4,2 | 0,0 | -4,8 | 0,5 | -4,5 | منطقة الأورو |
| -0,1 | -5,3 | 0,2 | -6,1 | - | - | ألمانيا |
| 0,8 | -2,4 | 0,2 | -3,0 | - | - | فرنسا |
| 0,2 | -5,1 | 0,4 | -5,5 | - | - | إيطاليا |
| -0,7 | -3,7 | -0,9 | -4,2 | - | - | إسبانيا |
| 0,7 | -4,5 | 0,0 | -4,3 | - | - | المملكة المتحدة |
| 9,0 | 8,5 | 9,3 | 7,7 | 7,5 | 6,5 | الصين |
| 5,3 | 7,3 | 7,2 | 5,9 | 7,0 | 4,0 | الهند |
| 3,0 | -1 | 4,0 | -0,8 | 3,2 | 0,5 | البرازيل |
| 1,5 | -8,5 | 3,7 | -6,8 | 0,0 | -4,5 | روسيا |

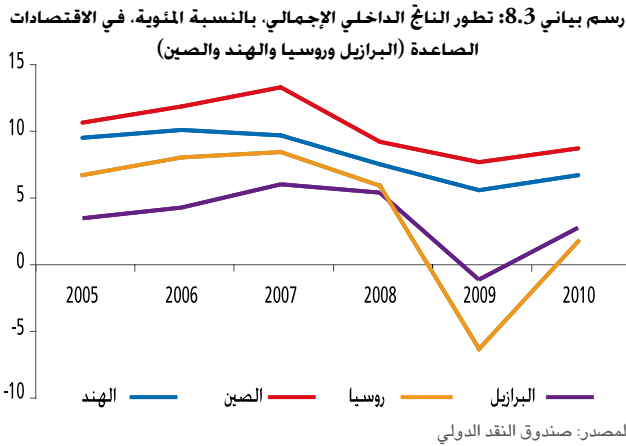
المصدر: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية

وبذلك. من المنتظر في سنة 2009. أن تعرف منطقة الأورو- الشريك الرئيسي للمغرب- انخفاضا بنسبة 4,2% في الناتج الداخلي الإجمالي. حسب صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. فيما ستشهد استقرارا سنة 2010. وهكذا. يتوقع أن يتقلص الناتج الداخلي الإجمالي في كل من فرنسا وألمانيا بنسبة 2,4% و5,3% على التوالي سنة 2009. ليرتفع بواقع 0,8% وينخفض بنسبة 0,1% سنة 2010.



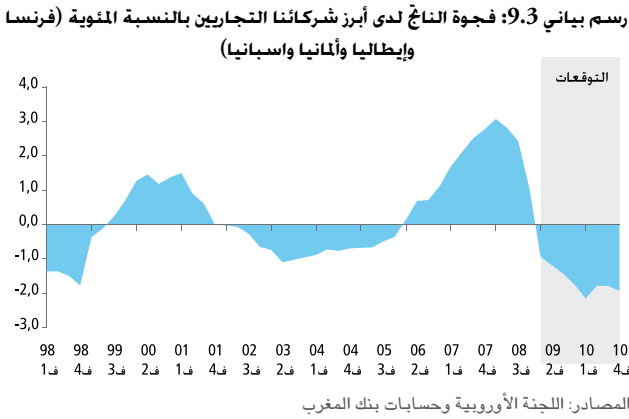
وفي البلدان الصاعدة. خاصة الصين والهند. يرتقب أن يصل نمو الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2009 إلى 8,5% و5,3% على التوالي حسب صندوق النقد الدولي. و7,7% و5,9% حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. وبالمقابل. سيعرف كل من البرازيل وروسيا على التوالي انخفاضات ستصل إلى 1% و8,5% سنة 2009. مقابل 0,8% و6,8% حسب توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

وخلال النصف الثاني من سنة 2009. بدأ الاقتصاد العالمي يعرف بعض بوادر الاستقرار. فالمعطيات المتعلقة بالحسابات الوطنية الفصلية والمؤشرات ذات الوتيرة السريعة تشير إلى تباطؤ التراجع المسجل في النشاط الاقتصادي في الدول المتقدمة والصاعدة.



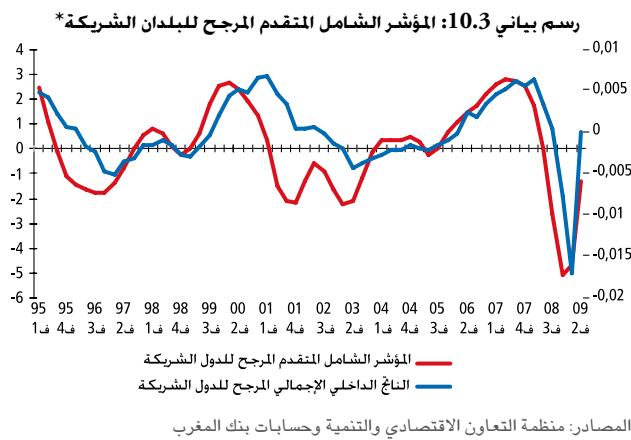
ففي الولايات المتحدة الأمريكية، تقلص الانخفاض الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي ليصل إلى 0,3% بدل 1,6% خلال الفصل السابق. وفي منطقة الأورو، لم تتجاوز نسبة الانخفاض 0,1% في الفصل الثاني مقابل 2,5% في الفصل السابق.

وفي ما يخص شركاء المغرب الرئيسيين، سجلت نسبة النمو الفصلية قيمة إيجابية بلغت 0,3% في فرنسا وألمانيا بعد أربعة أشهر متتالية من الانخفاض، فيما تقلص تراجع النشاط في كل من إيطاليا وإسبانيا لينتقل من 2,7% و 1,6% على التوالي إلى 0,5% و 1,1%.



وخلال الفصل الثالث، تشير المؤشرات الشهرية الخاصة بكل من يوليو و غشت إلى بداية عودة الاستقرار الاقتصادي، مع تأكيد التوقعات بشأن تسجيل انتعاش ظرفي على المدى القصير.

وفي منطقة الأورو، تحسنت المؤشرات الخاصة بشهري يوليو و غشت 2009. لا سيما مؤشر مناخ الأعمال والمؤشر الشامل المتقدم الفوري لمدراء المشتريات (PMI flash composite avanc é)¹ الخاص بالنشاط الاقتصادي العالمي، الذي انتقل مستواه من 47 في يوليو إلى 50,4 في غشت، وهو ما يوازي ارتفاعا بواقع 3,4 نقطة من شهر لآخر وبواقع 14 نقطة مقارنة بأدنى مستوياته الذي بلغه في فبراير 2009.



وفي الولايات المتحدة الأمريكية، تشير المعطيات التي تم حصرها في نهاية غشت إلى تحسن المؤشرات المتقدمة للشهر الثالث على التوالي، مما يبشر بانتعاش النشاط الاقتصادي. وهكذا، سجل المؤشر

(* تم إعداد هذا المؤشر انطلاقا من المكون الدوري للمؤشرات الشاملة المتقدمة لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في أبرز البلدان الشريكة للمغرب (فرنسا وإسبانيا وألمانيا وإيطاليا) مع ترجيحها حسب حصة كل بلد ضمن صادرات المغرب. ويعد هذا المؤشر متقدما بواقع فصل واحد على فجوة الناتج المرجح للبلدان الشريكة.

¹ المؤشر الشامل لمدراء المشتريات عبارة عن مؤشر شهري يعد على أساس استقصاء يقيم ثقة مديري المشتريات في القطاع الصناعي بأهم بلدان منطقة الأورو. ويتم حساب هذا المؤشر عن طريق إضافة النسبة المئوية للإجابات التي تشير إلى الارتفاع إلى نصف النسبة المئوية للإجابات التي تشير إلى الاستقرار، فإذا تجاوز المؤشر 50، فهذا يعني توسع النشاط الصناعي، أما إذا كان أقل من هذا المستوى فهذا يدل على تراجع النشاط.

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

| | التوقعات | | 2009 | 2009 | 2009 | 2008 |
|------------------|----------|------|------|--------|-------|-------|
| | 2010 | 2009 | غشت | يوليوز | يونيو | يونيو |
| الولايات المتحدة | 1 | -0,6 | -1,5 | -2,1 | -1,4 | 5 |
| منطقة الأورو* | 0,7 | 0,5 | -0,2 | -0,7 | -0,1 | 4 |
| ألمانيا | 0,4 | 0,3 | -0,1 | 0,6 | 0,1 | 3,3 |
| فرنسا | 0,7 | 0,3 | -0,2 | -0,8 | -0,6 | 3,6 |
| اسبانيا | 0,3 | -0,1 | -0,8 | -1,4 | -1 | 4,9 |
| إيطاليا | 1,2 | 1,1 | 0,1 | -0,1 | 0,6 | 3,8 |
| اليابان | -1,4 | -1,4 | - | -2,2 | -1,8 | 2 |
| الصين | 0,5 | 2 | -1,2 | -1,8 | -1,7 | 7,1 |

(*) مؤشرات موحدة

المصادر: صندوق النقد الدولي والمكتب الإحصائي EUROSTAT بالنسبة للمعطيات التاريخية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية بالنسبة للتوقعات

الشامل المتقدم الذي يقيس ثقة المستثمرين انتعاشا ملموسا بلغ 14,1% في غشت. بعد ارتفاعه بنسبة 0,6% في يوليوز وبواقع 0,8% في يونيو 2009.

وتشير المؤشرات المتقدمة لدى شركاء المغرب المباشرين، خاصة فرنسا وألمانيا، إلى تحسن الأوضاع الاقتصادية في غشت. فقد تجاوز مؤشر الإنتاج الصناعي في هذين البلدين حاجز الخمسين (50) للمرة الأولى منذ ماي 2008. بعد أن بلغ 47,9 و45,2 على التوالي في الشهر السابق.

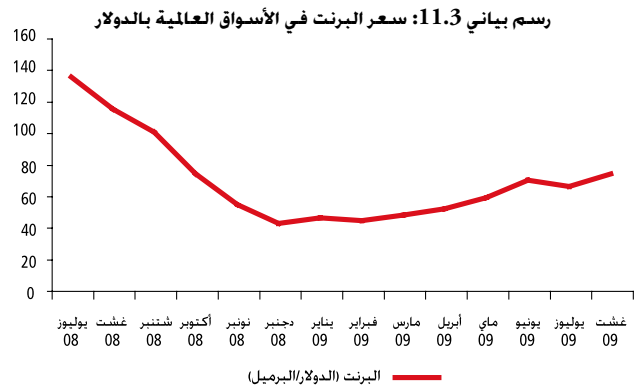
ومن جهة أخرى، وفي إطار تعزيز تتبع المؤشرات السريعة التوتيرة، وبعد إعداد مؤشر للطلب الخارجي في شكل مؤشر مرجح لفجوة الناتج لدى أبرز شركاء المغرب التجاريين، قام بنك المغرب بوضع مؤشر شامل متقدم مرجح خاص بالدول الشريكة استنادا إلى المؤشرات الوطنية التي تصدرها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. ووفقا لآخر المعطيات، شهد المؤشر الشامل انتعاشا ملحوظا خلال الفصلين الثاني والثالث¹ ليصل إلى 95,2 و96,8 على التوالي مقابل 92,5 خلال الفصل الأول من سنة 2009. وينبئ هذا المنحى التصاعدي بانتعاش النشاط الاقتصادي لدى البلدان الشريكة. وإن كانت فجوة الناتج لديها ستبقى سلبية حتى نهاية 2010.

2.3 التضخم في العالم

تراجع التضخم عبر العالم من جديد. ذلك أن المعطيات الخاصة بشهر يوليوز 2009 تشير إلى تواصل انخفاض الضغوط التضخمية التي تم تسجيلها على الخصوص ابتداء من غشت 2008. في البلدان المتقدمة والصاعدة (جدول 2.3).

وتشير المعطيات الأولية الصادرة عن مكتب أروستات إلى أن أسعار الاستهلاك بمنطقة الأورو سجلت انخفاضا سنويا جديدا بلغ 0,2% مقابل 0,7% في الشهر السابق.

1 تم حصر المعطيات الخاصة بالفصل الثالث في نهاية يوليوز.



المصدر: Datastream

جدول 3.3 توقعات السعر الحالي للبرنت في سوق العقود الآجلة (بالدولار الأمريكي)

| سنة | سنة | 1 ف | 4 ف | 3 ف | 2 ف |
|------|------|------|------|------|------|
| 2010 | 2009 | 2010 | 2009 | 2009 | 2009 |
| 81,6 | 78,8 | 78,5 | 76,9 | 75,5 | 69 |

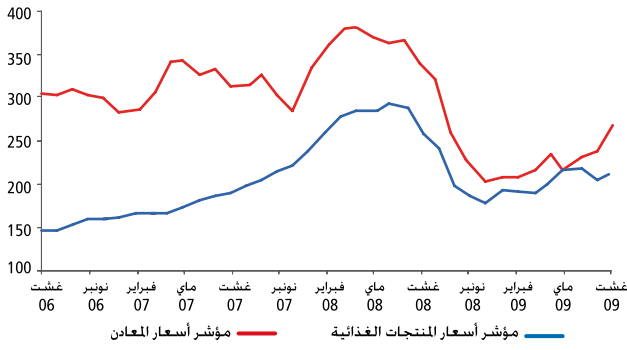
المصدر: Bloomberg

جدول 4.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح حسب الفصول

| قمح سنت/صاع | 2010 ف1 | 2010 ف1 | 2009 ف4 | 2009 ف3 |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| العقود الآجلة | 543,8 | 543,8 | 539,3 | 503,7 |
| التوقعات | 651,5 | 622,5 | 600 | 575 |

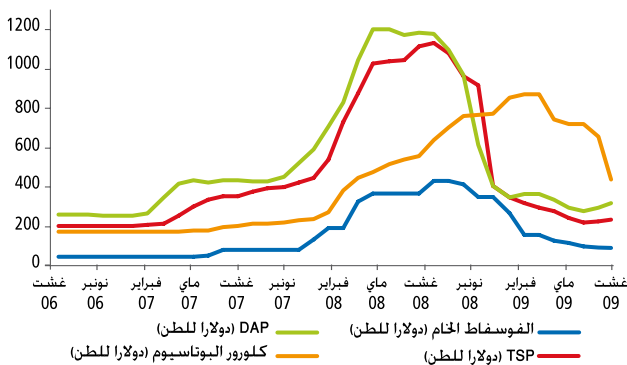
المصدر: Bloomberg

رسم بياني 12.3: مؤشر أسعار المنتجات الغذائية والمعادن (أساس 100: 2000)



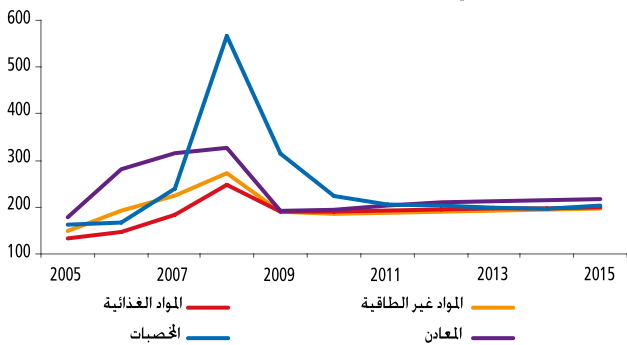
المصدر: البنك الدولي

رسم بياني 13.3: تطور أسعار الفوسفات ومشتقاته في السوق العالمية



المصدر: البنك الدولي

رسم بياني 14.3: آفاق * تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية



*تم تحيين هذه المعطيات في فاتح يونيو 2009

المصدر: البنك الدولي

ويعزى تراجع التضخم إلى انخفاض الأسعار الدولية للمواد الأولية، خاصة النفط، سواء على أساس سنوي أو مقارنة بأعلى مستوياتها المسجلة في منتصف سنة 2008. كما يرجع هذا الانخفاض أيضا إلى انكماش الاقتصاد العالمي الذي ما زال مستمرا، على الرغم من تأكيد آفاق الانتعاش.

وفي ما يخص آفاق التضخم، تشير آخر توقعات صندوق النقد الدولي إلى بلوغه نسبة 0% سنة 2009 و1% سنة 2010 في الاقتصادات المتقدمة. أما في البلدان الصاعدة والنامية، فيرتقب أن يصل التضخم إلى 5,4% سنة 2009 و4,6% سنة 2010. وتتوقع منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، من جهتها، اعتدال الضغوط التضخمية في البلدان المتقدمة وكذا الدول الصاعدة والنامية.

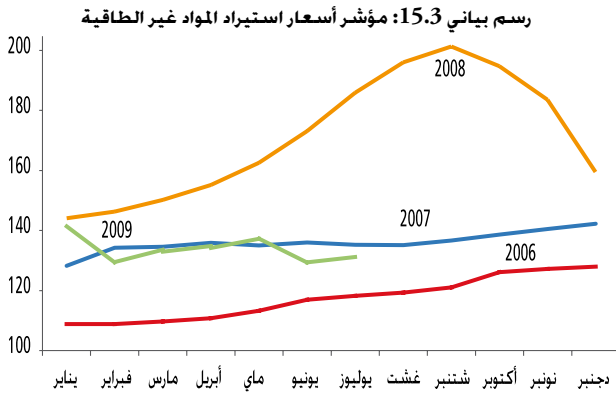
وعلى المدى المتوسط، من المنتظر أن تظل الشكوك المحيطة بتطور التضخم قائمة، خصوصا المتعلقة منها بآثار السياسات النقدية التيسيرية وسياسات الدعم الماكرو-اقتصادي، وكذا تلك المتعلقة بأسعار المواد الأولية.

3.3 سعر النفط

في غشت 2009، ارتفعت أسعار النفط بنسبة 12% من شهر لآخر، لتصل في المتوسط إلى 72,8 دولارا للبرميل.

ويعزى نمو الأسعار من شهر لآخر إلى الانتعاش الكبير الذي عرفته مشتريات صناديق المضاربة وكذا إلى التوقعات التي تشير إلى ارتفاع الطلب العالمي، خاصة في الصين، حسب آخر تقرير شهري للوكالة الدولية للطاقة.

وخلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2009، بلغ متوسط سعر البرميل 56,3 دولارا، بدل 97,6 دولارا خلال نفس الفترة من السنة الماضية، مما يمثل انخفاضا بواقع 42,3% على أساس سنوي.

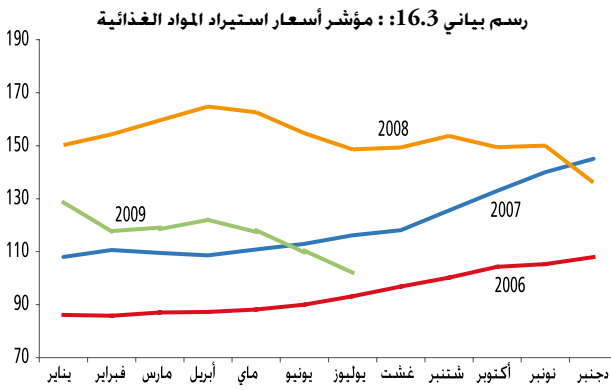


وحسب آخر التوقعات الاقتصادية العالمية لصندوق النقد الدولي، تمت مراجعة متوسط سعر النفط حيث خُفض إلى 58 و70 دولارا للبرميل على التوالي سنة 2009 و2010 مقارنة مع الطبعة ما قبل الأخيرة من هذه التوقعات التي كانت تشير إلى بلوغه 60,5 دولارا و74,5 دولارا على التوالي. وفي سوق العقود الآجلة، يرتقب أن يصل متوسط سعر النفط إلى 78,8 دولارا للبرميل سنة 2010 و81,6 سنة 2011.

ويرى أغلب الفاعلين على المستوى الدولي أن التوقعات الخاصة بنمو سوق النفط تبقى رهينة بتحقيق انتعاش النشاط الاقتصادي خلال الأشهر القادمة.

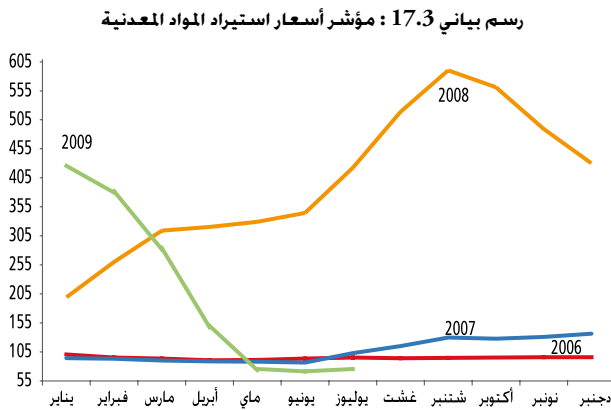
وفي الأخير، ينبئ بقاء أسعار النفط في مستويات منخفضة نسبيا مقارنة مع السنة الماضية باعتدال الضغوط التضخمية القادمة من الخارج بالنسبة للمغرب.

4.3 أسعار المواد الأولية



اختلف تطور أسعار المواد الأولية غير الطاقية في غشت 2009 حسب فئات المنتجات، رغم أنها بقيت على العموم دون المستويات المسجلة سنة من قبل. وهكذا، سجلت أسعار أغلبية المواد الأولية الغذائية انخفاضات ملموسة بفضل التحسن الملحوظ في ظروف العرض وتراجع الطلب. وعلى العكس من ذلك، عرفت أسعار المعادن ارتفاعات قوية خصوصا على إثر إصدار مؤشرات ملائمة عن الظرفية في الولايات المتحدة الأمريكية وكذا بفعل انتعاش الطلب الصادر من الصين.

وهكذا، وفي نهاية الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2009، انخفض مؤشر أسعار المواد الأولية غير الطاقية بنسبة 29,9% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. وبالمقابل، ارتفعت وتيرة النمو الشهري لهذا المؤشر لتبلغ 6,6% في شهر غشت 2009.



وعلى غرار المؤشر العام، عرف مؤشر المواد الأولية الغذائية انخفاضا بنسبة 25,7% على أساس سنوي

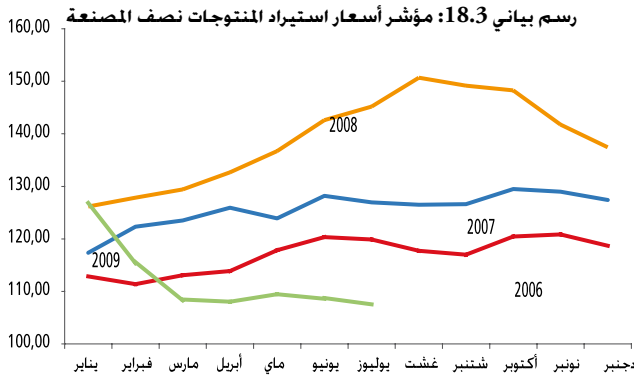
وارتفاعا بواقع 3,5% من شهر لآخر. وقد ظهر هذا التطور بالخصوص على مستوى أسعار السكر التي تابعت تصاعدها لتنمو بوتيرة شهرية بلغت 21,8% وبواقع 78,2% منذ بداية السنة الحالية. نتيجة ضعف المحصول لدى أبرز المنتجين العالميين. وهما الهند والبرازيل. وبالمقابل. تقلصت أسعار الحبوب من شهر لآخر بواقع 6,4% بالنسبة للقمح و12,8% بالنسبة للشعير. نتيجة تحسن العرض ووفرة المخزونات. وخلافا لذلك. بقي سعر الذرة شبه مستقر.

وانخفض مؤشر أسعار المعادن الأساسية. من جهته. بنسبة 21,3% عن مستواه المسجل في غشت 2008 غير أنه ارتفع بواقع 12,7% من شهر لآخر. وتزايد سعر النحاس بوتيرة شهرية بلغت 18,2%. قبل أن يصل في 13 غشت إلى أعلى مستوياته خلال السنة. وهو 6419 دولارا للطن. بفعل الكميات الضخمة التي اشترتها الصين وانخفاض مستوى المخزونات. كما تزايد سعر الزنك والرصاص بوتيرة شهرية بلغت 15,4% و13,2% على التوالي. أما في ما يخص أسعار الفوسفات ومشتقاته. فقد شهدت تطورات متباينة في شهر غشت شملت. من جهة. استقرارا في سعر الفوسفات الخام وانخفاضا في سعر كلورور البوتاسيوم بنسبة 34%. ومن جهة ثانية. ارتفاعا بنسبة 8,6% و0,4% في أسعار سماد الفوسفات ثنائي الأمونياك (DAP) وسماد الفوسفات الثلاثي الممتاز (TSP) على إثر التحسن الطفيف في الطلب العالمي.

أما في ما يخص التوقعات على المدى القصير. فستعرف أسعار المواد الأولية غير الطاقية. حسب صندوق النقد الدولي. تراجعاً بنسبة 23,8% في نهاية 2009 لتسجل انتعاشاً طفيفاً بواقع 2,2% في 2010.

وهكذا. ستتأثر أسعار المنتجات الغذائية على الخصوص بارتفاع ملموس في العرض وبمستوى ملائم للمخزونات.

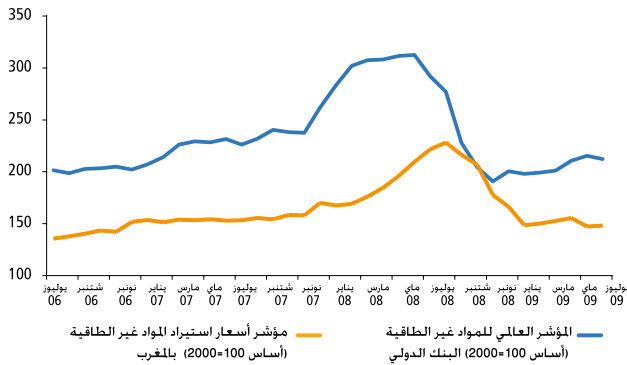
ومن المرتقب أن تظل أسعار المواد الأولية المعدنية رهينة بالطلب الصيني. الذي قد يتوقف بعد إعادة تكوين



المخزونات، وبمستوى المخزونات العالمية من المعادن الأساسية الذي يبقى مرتفعا بالشكل الكافي. كما قد تظل رهينة ببودر انتعاش الظرفية الاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية.

والمواد غير الطاقية تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية الذي بلغه مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة في يونيو ويوليو يؤكد انطلاق مرحلة ابتعاده عن المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية غير الطاقية.

رسم بياني 19.3: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية



وعلى العموم، يرتقب أن يؤدي تراجع أسعار المواد الأولية إلى انخفاض أسعار المواد المستوردة، ومن ثم احتمال استمرار تقلص الضغوط التضخمية.

5.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب

يتبين من آخر المعطيات المتوفرة أن مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة ارتفع في نهاية يوليو بنسبة 1% على أساس شهري. بعد انخفاضه بواقع 5,3% شهرا من قبل، فيما تراجع هذا المؤشر بوتيرة 29,6% على أساس سنوي.

أما مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية، فقد تدنى بواقع 7% على أساس شهري. ويعكس هذا الانخفاض، الذي نتج عن تراجع أسعار استيراد القمح بأكثر من الربع وكذا عن تقلص أسعار استيراد الذرة بوتيرة 3,3%. تطور هذه المنتجات على الصعيد الدولي.

وقد سجل مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة نفس التوجه حيث تقلص بنسبة 1% في يوليو 2009. وبلغ هذا الانخفاض 26% على أساس سنوي. نتيجة تراجع أسعار استيراد المواد البلاستيكية والورق والورق المقوى، على إثر تقلص طلب مهني قطاع الصناعة على المنتجات نصف المصنعة.

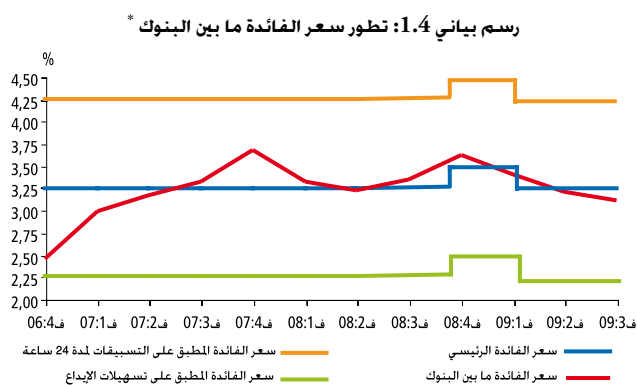
وبالمقابل، عرف مؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية في يوليو 2009 ارتفاعا بنسبة 3,4% مقارنة بالشهر السابق، لا سيما بفعل الارتفاع القوي الذي شهدته قيم الوحدات عند الاستيراد بالنسبة للكبريت الخام والنحاس وانخفاضها بالنسبة للحديد والفولاذ، وإلى حدود شهر ماي، عكس تطور مؤشر أسعار استيراد

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

ظل منحى تطور الأوضاع النقدية على حاله منذ إصدار آخر تقرير حول السياسة النقدية في يونيو الماضي. إذ تميز باستمرار تباطؤ النمو النقدي والتراجع التدريجي لوتيرة منح القروض. ومن خلال هذا التطور، الذي أدى إلى فائض نقدي شبه منعدم خلال الفصل الثاني من سنة 2009، يتأكد اعتدال الضغوط ذات المصدر النقدي على الأسعار. وهكذا، تراجعت وتيرة النمو السنوي للمجموع م3 من 8,3% خلال الفصل الثاني إلى 6,8% في يوليو، ارتباطاً بالتراجع الملموس للتوظيفات لأجل. وهو ما يعزى بالأساس إلى عدم تجديد المكتب الشريف للفوسفات لودائعه لأجل لدى البنوك. وبالرغم من تواصل تراجع الائتمان على أساس سنوي، إلا أنه لا يزال يعرف نمواً قوياً عززته على الخصوص القروض الممنوحة للمقاولات. وفي ما يتعلق بالأسعار المدينة، التي ظلت ترتفع طيلة ثلاثة سنوات، تشير نتائج استقصاء الظرفية لبنك المغرب الخاص بالفصل الثاني من سنة 2009، إلى انخفاض قوي في سعر الفائدة المتوسط المرجح، وذلك بفعل تراجع الأسعار المطبقة على تسهيلات الخزينة وقروض التجهيز، أما بخصوص الأسعار الدائنة، انخفض سعر الفائدة المتوسط المرجح على الودائع لمدة 6 أشهر و12 شهراً في يوليو 2009، وذلك بعد استقراره في نهاية الفصل الثاني. وبالموازاة مع ذلك، تصاعدت مؤشرات البورصة مقارنة بالفصل الأول، قبل أن تتراجع في يوليو. ومع ذلك، فإن المعطيات المتوفرة حتى نهاية غشت تشير إلى تحسن طفيف في هذه المؤشرات. وفي ما يخص تطور سعر صرف الدرهم في يوليو وغشت، فقد ارتفع في المتوسط بنسبة 3,34% مقابل الدولار فيما انخفض بواقع 0,69% مقابل الأورو.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة

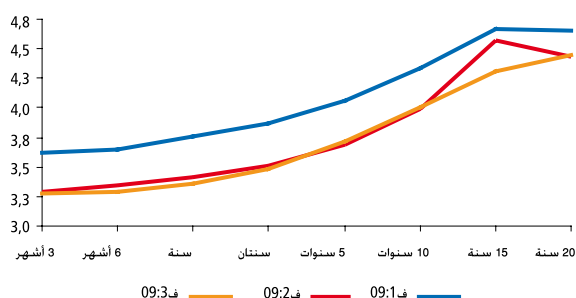


(*) تطابق المعطيات الخاصة بالفصل الثالث لسنة 2009 المتوسط اليومي للفترة الممتدة من فاتح يوليو إلى 24 غشت 2009.

جدول 1.4 تطور ربحية سندات الخزينة لأجل قصير في السوق الأولية

| | 2009 | | 2008 | | 2007 | | | |
|----------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 2 | 1 | 4 | 3 | 2 | 1 | 4 | |
| 13 أسبوع | 3,25 | - | 3,58 | 3,69 | 3,42 | 3,41 | 3,58 | 3,63 |
| 26 أسبوع | 3,28 | 3,28 | 3,65 | 3,77 | - | - | 3,59 | 3,58 |
| 52 أسبوع | 3,35 | 3,34 | 3,75 | 3,84 | 3,51 | 3,53 | 3,62 | 3,55 |

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



قرر مجلس بنك المغرب، خلال اجتماعه المنعقد بتاريخ 16 يونيو 2009، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في مستوى 3,25% وتخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي بنقطتين مئويتين ليصل إلى 10% ابتداء من فاتح يوليو 2009. ونتيجة لذلك، بلغ سعر الفائدة اليومي في السوق النقدية القائمة بين البنوك 3,12% في المتوسط ما بين يوليو وغشت، مقابل 3,21% خلال الفصل الثاني من سنة 2009.

وبالموازاة مع ذلك، سجل انخفاض عام في أسعار الفائدة على سندات الخزينة القصيرة الأجل والصادرة في السوق الأولية، وذلك في نهاية الفصل الثاني وفي شهر يوليو 2009، لتواصل بذلك منحها التنافس المسجل منذ بداية السنة. وقد تم تسجيل نفس التطور على مستوى السوق الثانوية سواء بالنسبة للعائدات لأجل قصير أو عائدات السندات المتوسطة والطويلة الأجل.

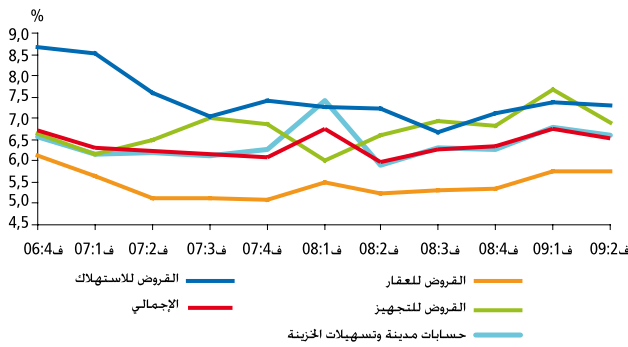
وفي ما يخص الأسعار الدائنة، فقد تراجع سعر الفائدة المتوسط المرجح على الودائع لمدة 6 أشهر و12

جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة * (التوظيفات لأجل)

| | 2009 | | 2008 | | 2007 | | |
|----------------|------|------|------|------|------|------|------|
| | 1 ف | 4 ف | 3 ف | 2 ف | 1 ف | 4 ف | |
| 6 أشهر | 3,42 | 3,52 | 3,61 | 3,90 | 3,50 | 3,55 | 3,37 |
| 12 شهرا | 3,83 | 4,96 | 3,91 | 4,23 | 3,89 | 3,82 | 3,71 |
| المتوسط المرجح | 3,68 | 3,78 | 3,78 | 4,13 | 3,77 | 3,72 | 3,56 |

(*) تعد المعطيات الفصلية بمثابة معدلات بسيطة للمعطيات الشهرية

رسم بياني 3.4: تطور أسعار الفائدة المدينة



شهرًا بواقع 10 نقط أساس ليصل إلى 3,68% خلال يوليو 2009، بعد استقراره خلال الفصل الثاني.

أما بالنسبة لأسعار الفائدة المدينة، يبرز الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الثاني من سنة 2009 أن سعر الفائدة المتوسط المرجح انخفض بواقع 21 نقطة أساس، وذلك بعد ارتفاعه طيلة ثلاثة فصول متتالية. ويعزى هذا التطور الذي جاء موازاة مع القرار الذي اتخذته مجلس البنك في مارس 2009 والقاضي بتخفيض سعر الفائدة الرئيسي بخمس وعشرين نقطة أساس (أنظر الرسم البياني 4.4)، إلى انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة وقروض التجهيز. وبدرجة أقل، إلى تقلص أسعار الفائدة على قروض الاستهلاك. وبالمقابل، ظلت أسعار الفائدة المطبقة على قروض العقار مستقرة بالمقارنة مع الفصل السابق.

إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الثاني من سنة 2009، تفاقم عجز الخزائن البنكية بفعل أثر التطور التضيفي للعوامل المستقلة على السيولة البنكية. وهكذا، انتقل متوسط عجز الخزائن البنكية من 11,4 مليار في الفصل الأول من سنة 2009 إلى 17,1 مليار في الفصل الثاني.

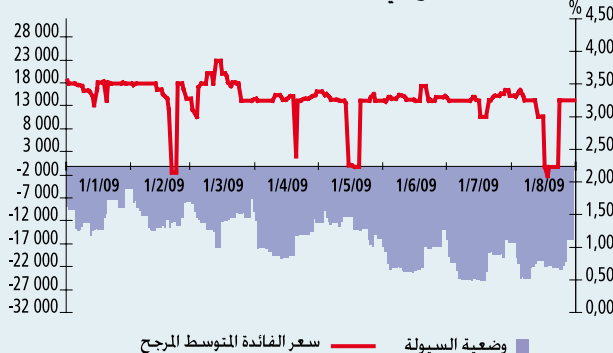
فقد أدت العمليات المتعلقة بالموجودات الخارجية إلى سحب سيولة قدرها 11,2 مليار درهم بفعل شراء البنوك التجارية للعمليات الأجنبية، مما يشكل ارتفاعا ملموسا مقارنة مع الفصل السابق.

وبلغ ارتفاع التداول النقدي 2,1 مليار درهم في بداية فترة الصيف. وبالمقابل، أدت عمليات الخزينة إلى ضخ 6,9 مليار درهم، لا سيما بفعل عمليات تسديد الدين العمومي الداخلي.

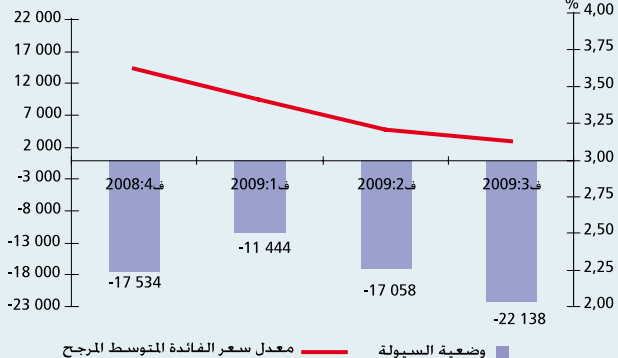
وبشكل عام، كان للعوامل المستقلة أثر تضيفي على خزائن البنوك قدره 6,4 مليار درهم.

وأخذا في الاعتبار حجم النقص الذي تعرفه الخزائن البنكية، قرر مجلس بنك المغرب، خلال اجتماعه بتاريخ 16 يونيو 2009، تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي بنقطتين مؤويتين.

رسم بياني 2.1.4: وضعية السيولة (بملايين الدراهم) وسعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق النقدية ما بين البنوك



رسم بياني 1.1.4: تطورات وضعية السيولة (بملايين الدراهم) وسعر الفائدة المتوسط المرجح (% ك معدل فصلي)



وقد أفضى هذا الإجراء إلى ضخ سيولة إجمالية بقيمة 7,3 مليار درهم موزعة بين يونيو ويوليو 2009.

وبالرغم من ضخ هذه السيولة، تزايد العجز المتوسط في الخزائن البنكية لينتقل من 17,1 مليار في الفصل الثاني من سنة 2009 إلى 22,1 مليار في الفصل الثالث من نفس السنة، لا سيما بسبب التطور التضيفي للعوامل المستقلة.

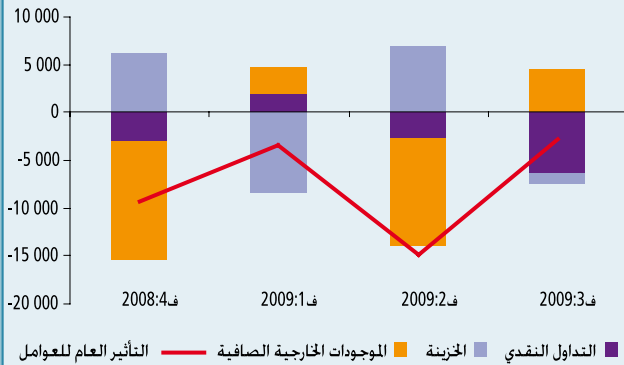
وخلال هذا الفصل، كان للتداول النقدي أثر تضيفي على الخزائن البنكية بلغ 6,3 مليار درهم، خصوصا بسبب العطللة الصيفية وأيام العطل الأخرى.

وفضلا عن هذا، نتج عن عمليات الخزينة سحب سيولة بقيمة 1 مليار درهم، خصوصا بفعل الموارد الضريبية واكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة، وبلغت موارد الخزينة 41,4 مليار درهم، منها 8,2 مليار برسم اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمزايدة، ووصلت نفقات الخزينة إلى 40,4 مليار درهم، منها 10 ملايين خصصت لتسييد ديونها الداخلية تجاه النظام البنكي.

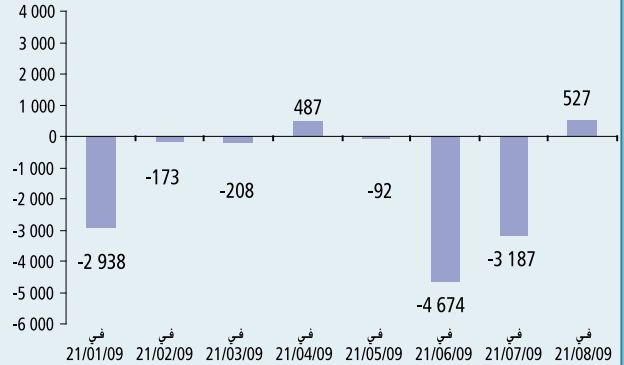
وبالمقابل، أدت العمليات المتعلقة بالموجودات الخارجية إلى ضخ سيولة بقيمة 4,5 مليار درهم، ترجع بالخصوص إلى تسارع عمليات بيع الأوراق البنكية الأجنبية التي بلغت 13,1 مليار درهم، وعوضتها بشكل جزئي عمليات شراء العملات التي بلغت ما مجموعه 8,6 مليار درهم أخذا بعين الاعتبار عمليات ضمان الواردات وتحويل الربح.

وبشكل إجمالي، كان للعوامل المستقلة أثر تضيفي على الخزائن البنكية بلغ 2,9 مليار درهم.

رسم بياني 4.1.4: تطور تأثير عوامل السيولة (بملايين الدراهم)



رسم بياني 3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية (بملايين الدراهم)

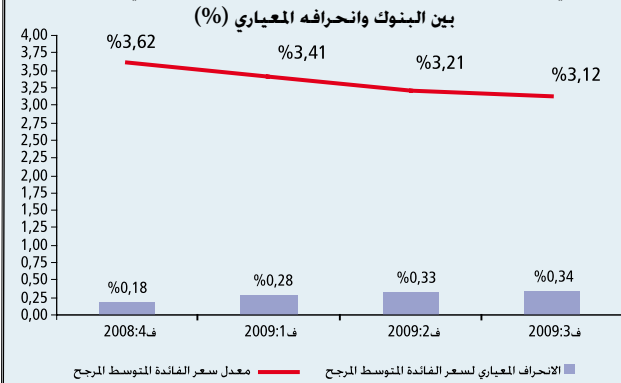


ومن أجل تغطية العجز الذي تعرفه الخزائن البنكية، والذي بلغ متوسطه 22,1 مليار خلال هذا الفصل. اقتصر تدخلات بنك المغرب على التسيقات لمدة 7 أيام التي بلغ معدلها اليومي 21,7 مليار درهم.

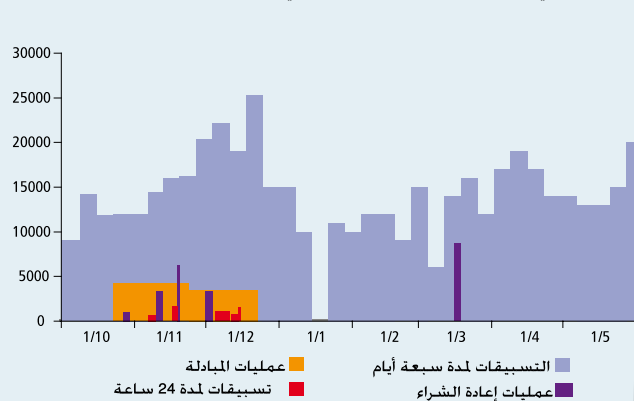
وخلال الفصل الثالث من سنة 2009، بلغ معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح 3,12%، في انخفاض بثمانية نقاط أساس مقارنة بالفصل السابق نتيجة الانخفاض الملموس الذي عرفه سعر الفائدة بين البنوك في آخر فترة الاحتياطي التي انتهت في 20 غشت 2009.

وفي هذا المناخ، ازداد تقلب سعر الفائدة المتوسط المرجح بواقع نقطة أساس واحدة ليبلغ 0,34% مقابل 0,33% في السابق.

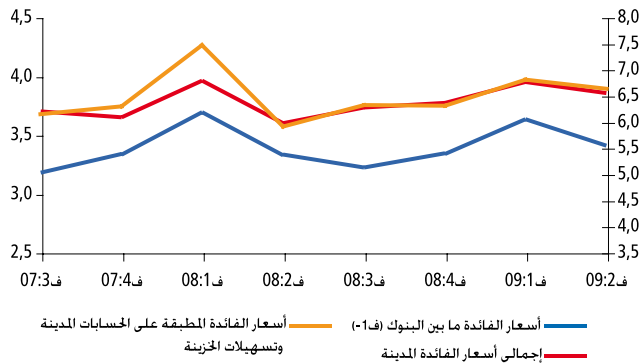
رسم بياني 6.1.4: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري (%)



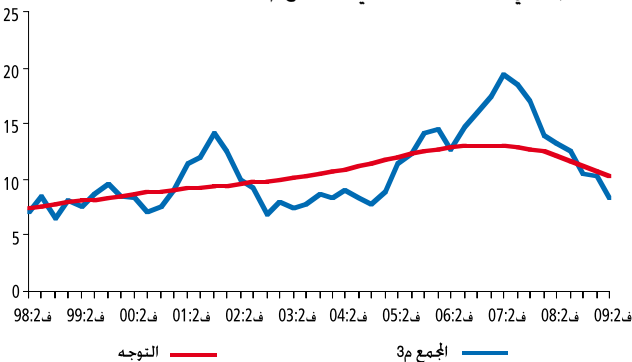
رسم بياني 5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية (بملايين الدراهم)



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



رسم بياني 5.4: النمو السنوي للمجموع م3 وتوجهه (بالنسبة المئوية)



2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

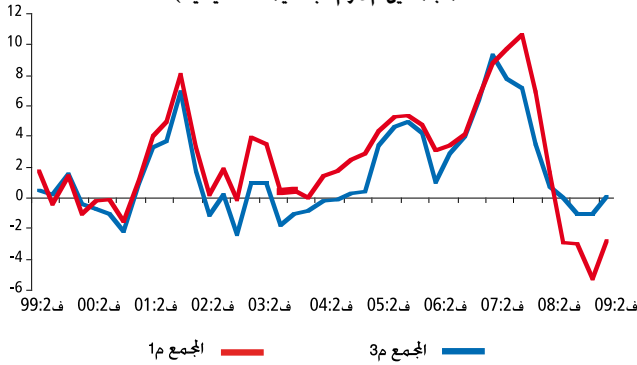
تطور المجموع م3

استمر النمو السنوي للمجموع النقدي م3 في التباطؤ خلال شهر يوليوز 2009، إذ انتقل من 8,3% خلال الفصل الثاني إلى 6,8%. ويرجع هذا التباطؤ إلى تدني وتيرة تزايد التوظيفات لأجل التي انتقلت من 18,1% إلى 7,6%، مما جعل مساهمتها في الإنشاء النقدي تنحصر في 1,7 نقطة مئوية بدل 4,6 نقطة مئوية في المتوسط منذ بداية السنة¹. ودون الأخذ بعين الاعتبار التوظيفات لأجل الخاصة بالقطاع العمومي، لا زالت الموجودات لأجل لدى البنوك تتزايد بنفس الوتيرة المسجلة خلال الفصل الثاني من سنة 2009، أي بحوالي 18%.

وبالموازاة مع ذلك، يعكس تباطؤ النمو السنوي للمجموع م3 في يوليوز، في جزء منه، أثرا أساسيا

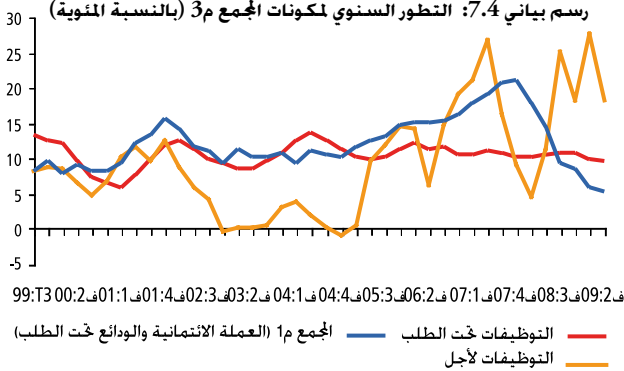
1 يرجع انخفاض التوظيفات لأجل التابعة للقطاع العمومي إلى عدم تجديد المكتب الشريف للفوسفاط لودائعه لأجل لدى البنوك، بعد حلول آجال استحقاقها.

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



يرجع إلى التوسع الكبير الذي سجل في نفس الفترة من السنة الماضية ويشمل نوعاً من الدينامية على المدى القصير. خصوصاً على مستوى الموجودات الأكثر سيولة والتي تدخل ضمن المجموع م1. وبالفعل. وبالإضافة إلى تزايد التداول النقدي تبعاً لمساره الفصلي المعتاد. يعكس التطور الشهري للمجموع م3 في يوليو، الذي بلغ 1,3%. انتعاشاً طفيفاً في تكوين الموجودات من العملة الكتابية. التي ارتفعت بنسبة 2% بعد عدة سنوات من التباطؤ.

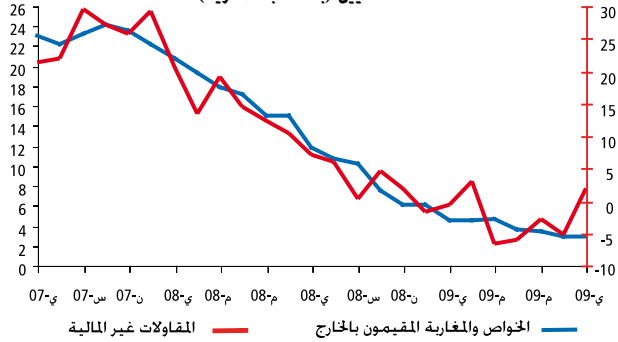
رسم بياني 7.4: التطور السنوي لمكونات المجموع م3 (بالنسبة المئوية)



وبشكل خاص. يبدو أن الودائع تحت الطلب التابعة للمقاولات غير المالية قد عادت لترتفع من جديد. على الأرجح بفضل الانتعاش الطفيف للنشاط الاقتصادي. وبالمقابل. لم تعرف الحسابات تحت الطلب التابعة للأفراد المقيمين تغيراً ملموساً. حيث لم يتجاوز نموها السنوي 2,5%. مواصلة بذلك تباطؤها الملاحظ منذ بداية سنة 2007.

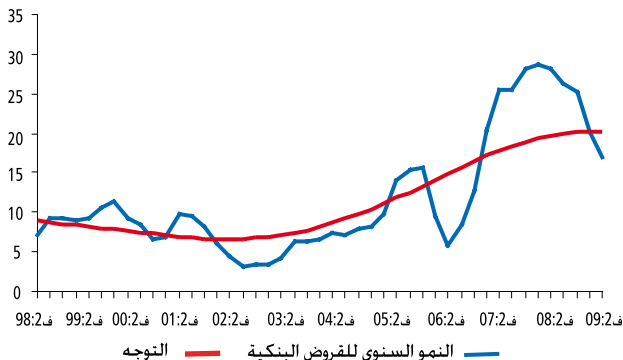
الائتمان

رسم بياني 8.4: النمو السنوي للودائع تحت الطلب حسب الفاعلين الاقتصاديين (بالنسبة المئوية)



تشير آخر المعطيات المتوفرة إلى انتعاش طفيف على المدى القصير في الائتمان البنكي. وهكذا. فخلال شهري يونيو ويوليو 2009. بلغت نسبة النمو الشهري للائتمان 2,6% ثم 1,5%. وهي أقوى الارتفاعات المسجلة منذ نهاية دجنبر 2008. وبالرغم من ذلك. تراجع نموه حسب التغير السنوي من 18,3% خلال الأشهر الستة الأولى من سنة 2009 إلى 16,6% في يوليو. مما يعكس بشكل جزئي أثراً أساسياً يرتبط ببلوغه مستوى عالياً واستثنائياً خلال نفس الفترة من السنة الماضية.

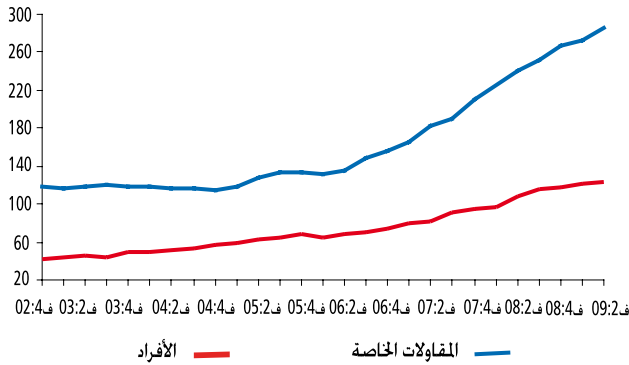
رسم بياني 9.4: النمو السنوي للقروض البنكية وتوجهها (بالنسبة المئوية)



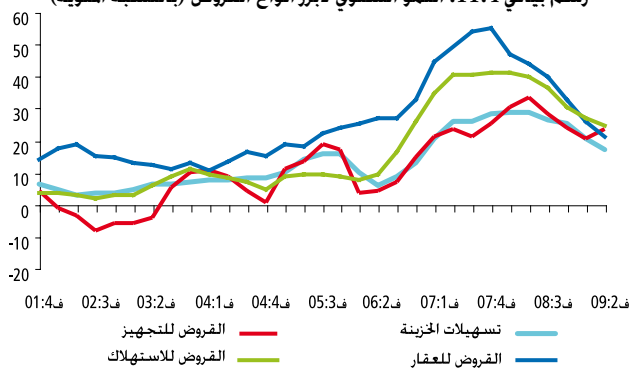
ويبين تحليل الائتمان حسب العناصر الاقتصادية أن ارتفاعه في الفترة الأخيرة قد همّ على الخصوص القروض الممنوحة للمقاولات. فيما لم ترتفع القروض الموجهة للأفراد سوى بشكل طفيف.

وتوزيع القروض حسب الغرض الاقتصادي. يتضح تواصل تباطؤ نسبة النمو السنوي لمجموع الفئات.

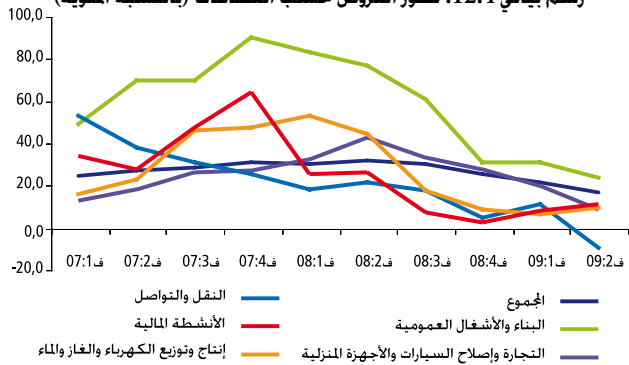
رسم بياني 10.4: بنية القروض حسب العناصر الاقتصادية (بالملايير)



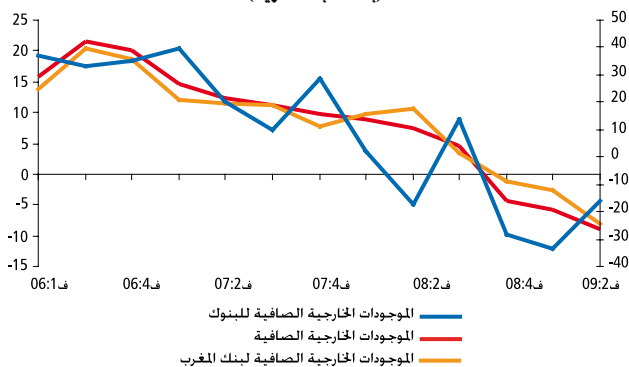
رسم بياني 11.4: النمو السنوي لأبرز أنواع القروض (بالنسبة المئوية)



رسم بياني 12.4: تطور القروض حسب القطاعات (بالنسبة المئوية)



رسم بياني 13.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية (بالنسبة المئوية)



باستثناء تسهيلات الخزينة وقروض التجهيز الموجهة في غالبيتها إلى المقاولات.

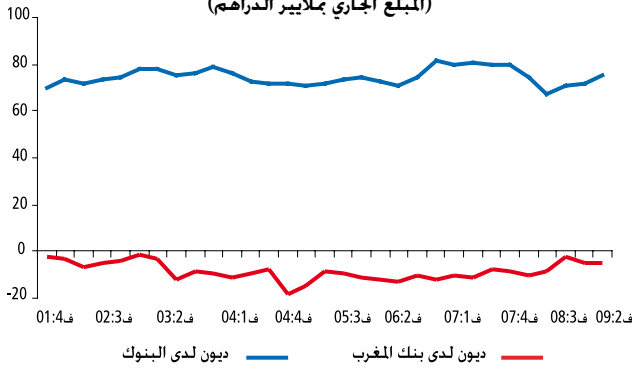
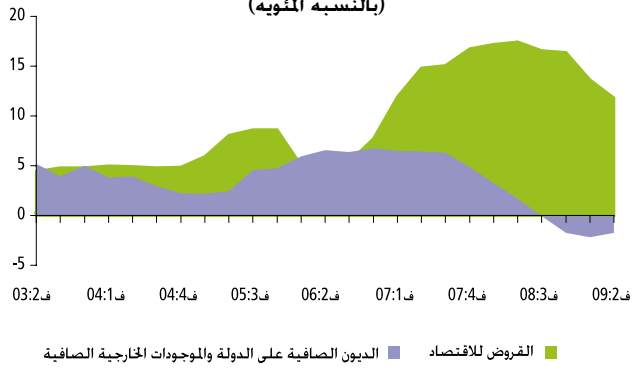
أما في ما يخص تسهيلات الخزينة، فقد ارتفعت بنسبة 10,8% في يوليوز بدل 7,5% خلال الفصل السابق، مدعومة على الخصوص بتنامي الطلب الصادر من بعض القطاعات، خاصة البناء والأشغال العمومية وكذا الصناعات التحويلية. وبالموازاة مع ذلك، تواصل قروض التجهيز تزايدها بوتيرة مرتفعة بلغت 24,4% في يوليوز مقابل 23,3% في الفصل الثاني من سنة 2009، مما يعكس بالخصوص التوجه الجيد لاستثمارات بعض المقاولات خاصة العاملة منها في قطاع إنتاج وتوزيع الكهرباء والمنتجات النفطية. وبالمقابل، واصلت القروض العقارية وقروض الاستهلاك تباطؤها إذ تقلصت إلى 17,3% و 22,8% على التوالي في يوليوز مقابل 20,8% و 24,6% خلال الفصل الثاني من سنة 2009.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

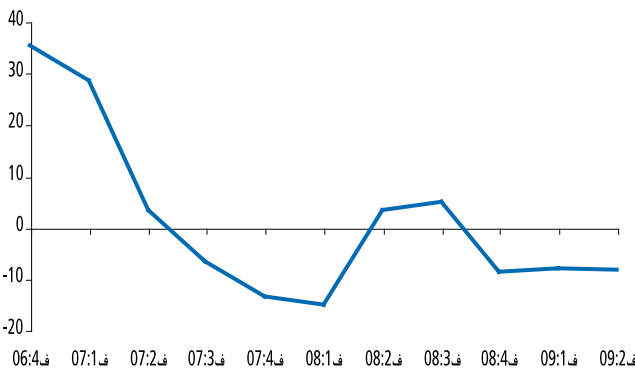
امتدادا للتوجه الملاحظ منذ أكتوبر 2008، تراجعت الموجودات الخارجية الصافية بواقع 8,8% على أساس سنوي خلال الفصل الثاني من سنة 2009 وبنسبة 14,3% في يوليوز. وفضلا عن تواصل تنامي عجز الميزان التجاري، يعزى هذا الانخفاض في احتياطات الصرف إلى تدني المداخيل برسم الاستثمارات والقروض الأجنبية وإلى تراجع عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.

وفي ما يخص الديون الصافية على الدولة، وبعد انخفاضها طيلة أربعة فصول متتالية، سجلت ارتفاعا سنويا بلغ 9,4% خلال الفصل الثاني من سنة 2009 و 16,1% في يوليوز، لا سيما بفعل تزايد لجوء الخزينة إلى البنوك، وبدرجة أقل، تقلص الوضعية الصافية للخزينة لدى بنك المغرب.

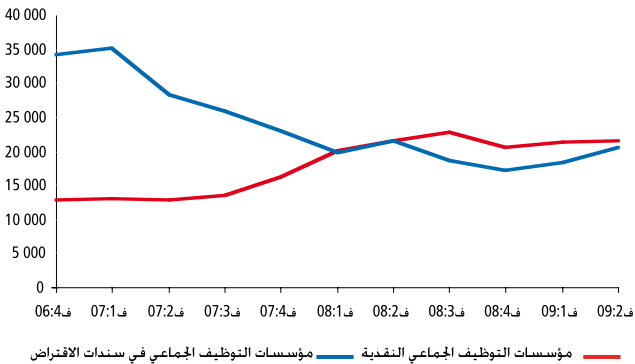
وفي المجموع، ساهمت الموجودات الخارجية الصافية والديون الصافية على الدولة بشكل سلبي في نمو

رسم بياني 14.4: التطور الفصلي للديون الصافية على الدولة
(المبلغ الجاري بملايير الدراهم)رسم بياني 15.4: مساهمة المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية
(بالنسبة المئوية)

رسم بياني 16.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة (بالنسبة المئوية)



رسم بياني 17.4: تطور سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية وتلك الخاصة بسندات الاقتراض (بملايين الدراهم)



المجموع م3 في يوليوز 2009. بما قدره ثلاث نقط مئوية. وذلك لحساب الائتمان الذي ساهم بما قدره 11,6 نقطة مئوية في نمو الكتلة النقدية.

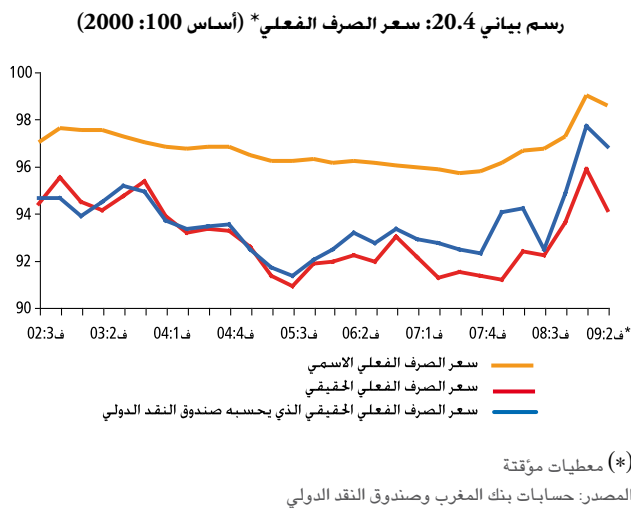
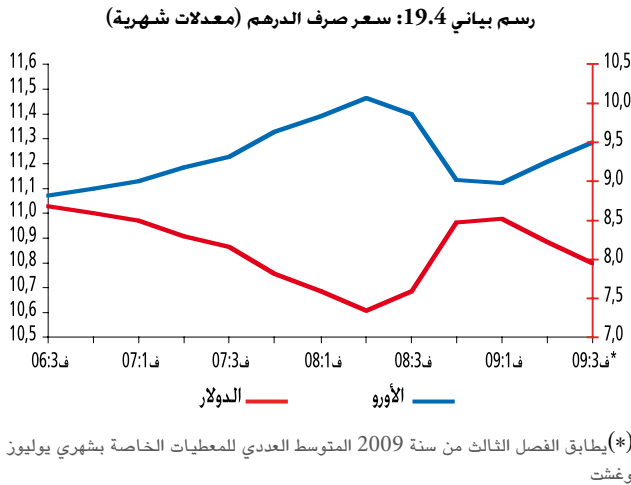
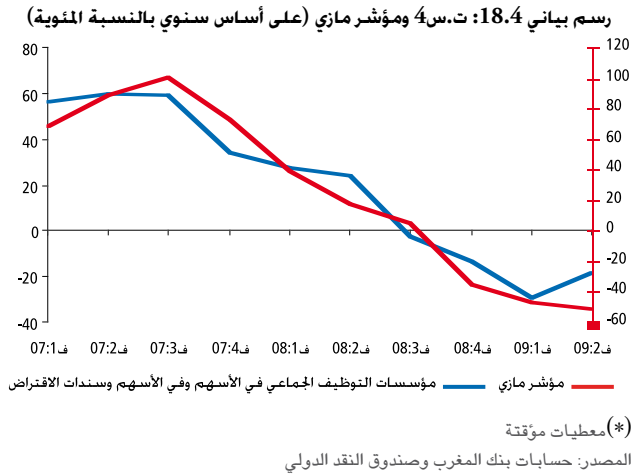
التوظيفات السائلة

في نهاية الفصل الثاني من سنة 2009، بقي المبلغ الجاري للتوظيفات السائلة أدنى بنسبة 8,2% مقارنة بمستواه خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وذلك رغم ارتفاعه بنسبة 5,7% من فصل لآخر.

ويرجع التطور الفصلي للتوظيفات السائلة إلى ارتفاع سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض التي استفادت على ما يبدو من طلب المقاولات غير المالية ومن ارتفاع قيمتها. بالموازاة مع انخفاض العائدات في سوق سندات الخزينة. وبالمقابل، سجل انخفاض جديد في توظيفات العناصر غير المالية في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض. نتيجة تدني أداء أسعارها في بورصة الدار البيضاء. أما سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية، فلم تعرف تغيرات تذكر من فصل لآخر.

3.1.4 سعر الصرف

خلال الفصل الثاني من سنة 2009، ومقارنة بالفصل السابق، ارتفع سعر صرف العملة الوطنية في المتوسط بنسبة 7,96% مقابل الين الياباني وبنسبة 3,66% مقابل الدولار الأمريكي وذلك بعد عدة فصول متتالية من التراجع. وبالمقابل، انخفض الدرهم المغربي مقابل الجنيه الإسترليني بنسبة 3,95% وبدرجة أقل إزاء الأورو بنسبة 0,79%. مقارنة بسعره في الفصل السابق. ويبرز نفس منحى التطور من خلال تحليل المعطيات الأخيرة المتوفرة والمتعلقة بشهري يوليوز وأغشت، حيث ارتفع الدرهم في المتوسط بواقع 3,34% أمام الدولار فيما تراجع بنسبة 0,69% إزاء الأورو.



أما بالنسبة لسعر الصرف الفعلي الاسمي للدرهم، الذي يحسب انطلاقاً من أسعار الصرف الثنائية إزاء شركاء المغرب الرئيسيين، فقد انخفض بواقع 0,5% خلال الفصل الثاني من سنة 2009 مقارنة بمستواه خلال الفصل السابق. وفي ما يخص سعر الصرف الفعلي الحقيقي الذي يحسبه بنك المغرب، ارتباطاً بالسعر الذي يحسبه صندوق النقد الدولي، فقد تراجع بنسبة 1,8% خلال الفصل الثاني من سنة 2009 نتيجة بالأساس لفارق التضخم الذي كان لصالح المغرب.

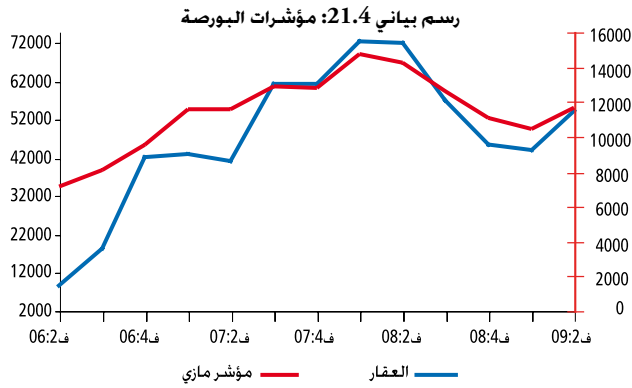
2.4 أسعار الأصول

في نهاية الفصل الثاني من سنة 2009، ارتفع مؤشر مازي بنسبة 11,4% مقارنة بالفصل الأول، ليلعب بذلك أدائه السنوي 5,5%. وعلى العكس من ذلك، تراجع هذا المؤشر بنسبة 5,3% في متم شهر يوليوز، حيث سجل أداء سلبياً بلغ 0,1% منذ بداية السنة، وارتفع مؤشر قطاع العقار من جهته، بنسبة 23,49% بين الفصلين الأول والثاني من سنة 2009، وتراجع بواقع 7,4% في يوليوز.

وفي ما يتعلق بنسبة السعر إلى الأرباح في بورصة الدار البيضاء، فقد ارتفعت من 15 إلى 16,7 من فصل لآخر بفعل ارتفاع أسعار البورصة، ويظل هذا المستوى مرتفعاً مقارنة بأسواق البورصة في بعض الدول الصاعدة الأخرى.

وعرف حجم المعاملات، من جهته، انخفاضاً بنسبة 43,6%. ليصل إلى 25,7 مليار درهم خلال الفصل الثاني من سنة 2009، مقابل 46,1 مليار المسجلة في نهاية الفصل الأول.

أما رسملة البورصة، فقد ارتفعت بنسبة 9% من فصل لآخر، لتصل إلى ما يقارب 554 مليار درهم عوض 508,5 مليار درهم. وبالرغم من ذلك، يتبين من المعطيات الأخيرة الخاصة بها تراجع رسملة البورصة في نهاية شهري يوليوز و غشت لتبلغ 528,9 و 532,4 مليار درهم على التوالي.



وفي ما يخص المؤشرات القطاعية. سجلت أغلب القطاعات تغيرات إيجابية. باستثناء بعض القطاعات كالترفيه والفنادق والاتصالات والغابات وصناعة الورق. التي تراجعت على التوالي بنسبة 5,12% و 1,26% و 0,65%. وهكذا. عرف كل من المؤشر الخاض بالمعادن والمؤشر المتعلق بالتجهيزات الإلكترونية والكهربائية أقوى الارتفاعات بواقع 39,5% و 32,9% على التوالي فيما سجلت باقي القطاعات ارتفاعات تتراوح بين 25,6% بالنسبة للشركات القابضة و 9,9% بالنسبة لقطاع الصناعات الغذائية.

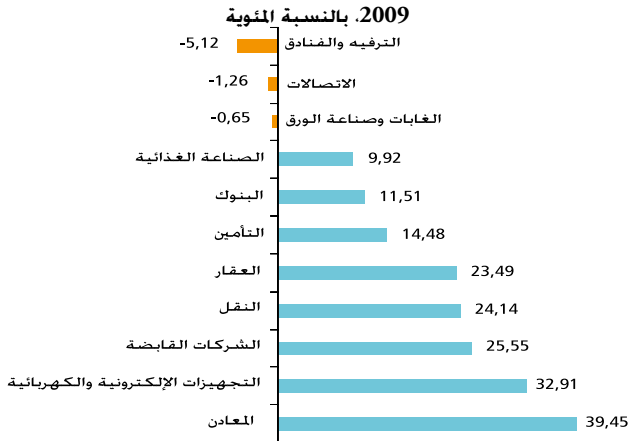
جدول 3.4: تقييم سوق الأسهم

| نسبة السعر إلى الأرباح | 08:2ف | 08:3ف | 08:4ف | 09:1ف | 09:2ف |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| أفريقيا الجنوبية | 16,1 | 10,6 | 9,6 | 10,3 | 13,4 |
| مصر | 14,5 | 8,7 | 7,7 | 11,6 | 13,9 |
| هنغاريا | 10,8 | 8,0 | 5,8 | 6,6 | 7,4 |
| المغرب | 16,0 | 15,0 | 17,4 | 17,7 | 20,1 |
| الأرجنتين | 10,0 | 6,2 | 5,7 | 6,7 | 10,3 |
| تركيا | 18,7 | 12,4 | 7,6 | 6,8 | 6,6 |
| التايوان | 101,4 | 65,9 | 22,4 | 11,2 | 12,8 |
| مؤشر Euro stxx 50 | 20,7 | 13,0 | 9,2 | 10,0 | 10,2 |

المصادر: Bloomberg و CFG (نسبة السعر إلى الأرباح الخاص بالمغرب)

وفي ما يتعلق بسوق العقار. وبعد سنوات عديدة من النمو السريع. فقد تراجع خلال النصف الأول من سنة 2009¹. بفعل استقرار الأسعار بل وانخفاضها بشكل طفيف في بعض المدن. وعلاوة على ذلك. من المحتمل أن يتراجع العرض الذي يقدمه القطاع الخاص في مجال السكن الاجتماعي. في غياب الحوافز الضريبية.

رسم بياني 22.4: تطور المؤشرات القطاعية على أساس فصلي. ف2 2009/ف1

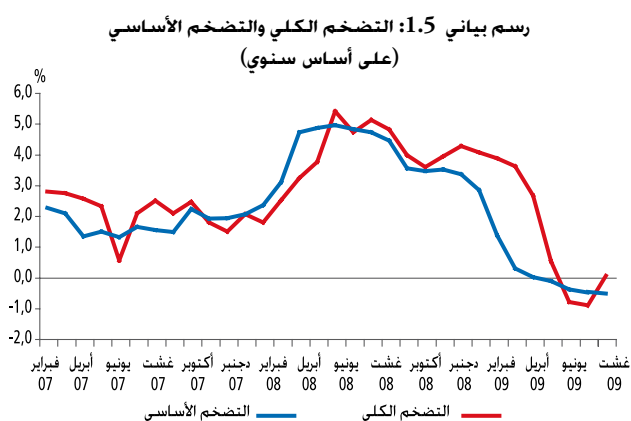


1 حسب دراسة قامت بها وزارة الإسكان والتعمير والتنمية المجالية تحت عنوان: « قطاع العقار سنة 2009: الظرفية والتحديات ».

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

في ظل مناخ خارجي اتسم بالضعف المتواصل للنشاط الاقتصادي والتراجع المستمر للتضخم وظروف داخلية تميزت بتضاؤل قوة الطلب الداخلي، بلغت نسبة التضخم في شهر غشت 0% على أساس سنوي مقابل 1%- في يوليو 0,9%- في شهر يونيو. ويعزى ارتفاع التضخم مؤخراً بشكل حصري إلى ارتفاع أسعار بعض المواد الغذائية الطرية. ودون أخذ هذه الصدمات الانتقالية في الاعتبار، يتضح من التطور الأساسي للأسعار، الذي يعكسه التضخم الأساسي، استمرار تقلص الضغوط التضخمية كما توقع ذلك التقرير السابق حول السياسة النقدية. فقد بلغ التضخم الأساسي 0,6%- في شهري غشت ويوليو، بدل 0,5%- في يونيو، بفعل الأثر الأساسي المسجل على مستوى أسعار الحبوب والمواد الدهنية التي ارتفعت بشكل استثنائي سنة 2008. ومن خلال تفكيك مؤشر كلفة المعيشة حسب مجموعات المنتجات، يتضح أن أسعار السلع غير التجارية ساهمت بشكل إيجابي في التضخم الإجمالي، فيما ساهمت السلع التجارية بشكل سلبي فيه. فالسلع التجارية تعكس تقلبات التضخم العالمي والأسعار الدولية للمواد الأولية، التي بدأت تعرف نوعاً من الانتعاش، ارتباطاً بالتوقعات الخاصة بتطور النشاط الاقتصادي العالمي. ويظهر تراجع التضخم أيضاً من خلال مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي الذي انخفض بنسبة 21,2% في يوليو و20,5% في يونيو.

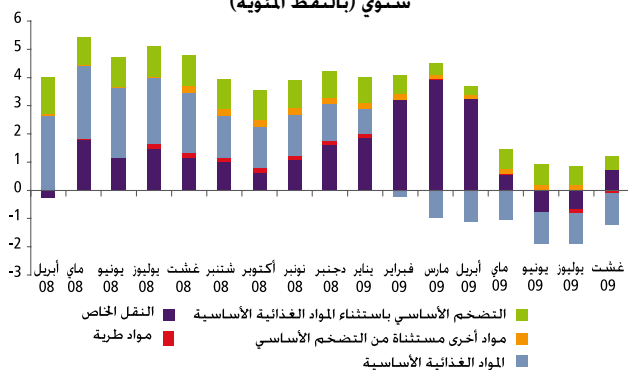
1.5 تطور التضخم



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

بلغ التغير السنوي لمؤشر كلفة المعيشة 0% في غشت بعد أن سجل في يوليو ويونيو قيماً سلبية بلغت 1%- و 0,9%- على التوالي، وهي أدنى القيم المسجلة منذ شهر ماي 2003. وخلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2009، تراجع التضخم إلى 1,5% في المتوسط مقابل 3,9% المسجلة في نفس الفترة من السنة الماضية. وعلى إثر ارتفاع أسعار بعض المواد الغذائية الطرية، خاصة منها اللحوم والخضر، توقف المنحى التنزلي للتضخم خلال شهر غشت بعد أن امتد من يونيو 2008 إلى غاية يوليو 2009. ويأتي هذا التطور في إطار مناخ دولي يتسم بفائض مهم في القدرات الإنتاجية واستمرار الفتور الذي يعرفه النشاط الاقتصادي خاصة في بعض الاقتصادات المتقدمة والصاعدة.

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

| التغير الشهري (%) | | | على أساس سنوي (%) | | | |
|-------------------|----------|---------|-------------------|----------|---------|---------------------------------------|
| يونيو 09 | يوليو 09 | أغشت 09 | يونيو 09 | يوليو 09 | أغشت 09 | |
| -1,7 | 0,1 | 1,5 | -0,9 | -1,0 | 0,0 | التضخم الكلي |
| -7,7 | -0,2 | 7,2 | -3,3 | -3,0 | 3,4 | - المواد الطرية |
| 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,9 | -4,4 | -4,4 | -النقل الخاص |
| 0,0 | 0,0 | 0,1 | 3,9 | 3,8 | 0,2 | - مواد أخرى مستثناة من التضخم الأساسي |
| -0,1 | 0,1 | 0,1 | -0,5 | -0,6 | -0,6 | التضخم الأساسي بما فيه: |
| -0,5 | 0,1 | 0,3 | -7,3 | -7,2 | -7,2 | -المواد الغذائية الأساسية |
| -0,8 | -0,1 | 0,1 | 1,4 | 0,4 | 0,1 | -مواد غذائية أخرى |
| 0,0 | 0,1 | 0,1 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | -الملبس |
| 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,6 | 0,6 | 0,7 | - السكن |
| 0,1 | 0,0 | 0,0 | 1,4 | 1,0 | 0,9 | - التجهيز |
| 0,0 | 0,0 | 0,1 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | - العلاج الطبي |
| 0,2 | 0,0 | 0,1 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | -النقل العمومي والتواصل |
| 0,0 | -0,1 | 0,0 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | -الترفيه والثقافة |
| 0,1 | 0,2 | 0,1 | 2,0 | 2,1 | 1,8 | - سلع وخدمات أخرى |

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

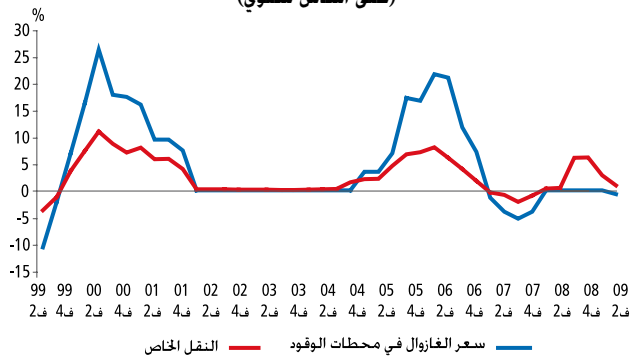
جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق المحلية

| المنتجات (درهم/لتر) | يوليو 2008 | سبتمبر 2008 | دجنبر 2008 | فبراير 2009 | أبريل 2009 | يوليو 2009 | أغشت 2009 |
|---------------------------|------------|-------------|------------|-------------|------------|------------|-----------|
| الوقود الممتاز | 11,25 | 11,25 | 11,25 | 10,25 | 10,25 | 10,25 | 10,25 |
| غازوال 350/50 * | 10,13 | 10,13 | 10,13 | 7,50 | 7,15 | 7,15 | 7,15 |
| الغول الصناعي (درهم/الطن) | 3374 | 3374 | 3374 | 3074 | 3074 | 3074 | 3074 |

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

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

رسم بياني 3.5: أسعار المحروقات في محطات الوقود وأسعار النقل الخاص (على أساس سنوي)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، وزارة الطاقة والمعادن

للمواد الأولية الغذائية والفلاحية سنة 2008. وفي المقابل، تزايدت وتيرة نمو الأسعار في بند "الحليب ومشتقاته والبيض" لتنتقل من 2,2% إلى 2,9%.

وقد انعكس انخفاض أسعار بعض المواد الغذائية الأساسية على التضخم الأساسي الذي بلغ أدنى مستوى له. وهو -0,6% في شهري غشت ويوليوز. مقابل -0,5% في يونيو. ليصل بذلك معدله السنوي منذ بداية السنة إلى 0,3%. ويبدو أن تطور أسعار المواد الأساسية يتوافق مع تطور مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية. إذ تراجع بنسبة 7% في يوليوز.

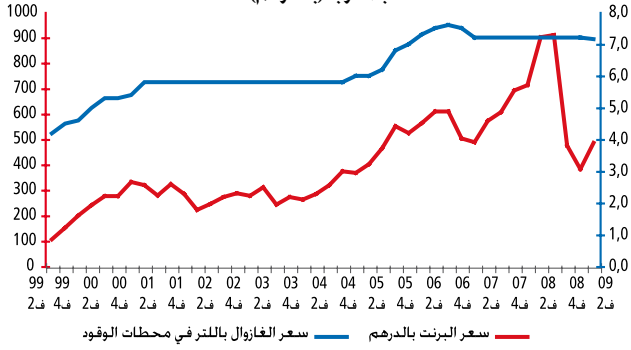
أما في ما يخص مؤشر أسعار المواد غير الغذائية، فقد ارتفع بوتيرة معتدلة بلغت 1% في غشت ويوليوز مقابل 1,3% في يونيو. وفي حين ساهم بند "النقل والتواصل" في هذا التراجع عبر بند "النقل الخاص". سجلت أغلب البنود الأخرى في شهر غشت معدلات تغير مماثلة لنظيراتها المسجلة في الشهر السابق.

وتجدر الإشارة إلى أن انخفاض أسعار النقل الخاص بنسبة 4,4% يعود إلى أثر أساسي يتعلق بالارتفاع الذي سجل خلال شهر يوليوز 2008 في الأسعار الداخلية لبعض المحروقات على إثر التزايد المهول في الأسعار الدولية للنفط.

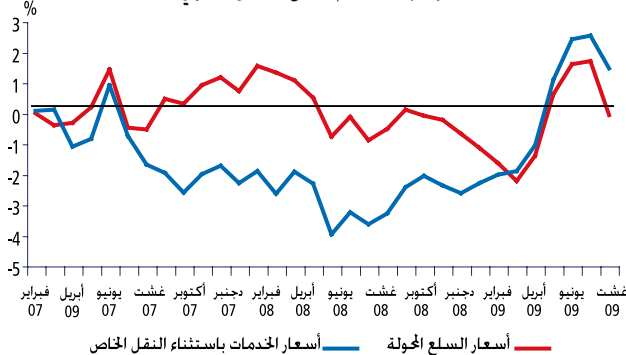
2.5 السلع والخدمات

من خلال تفكيك الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة حسب السلع والخدمات، يتبين أن التضخم السنوي للسلع المصنعة، الذي بلغ 0,6% في شهري يونيو ويوليوز، سجل انخفاضا ملحوظا ليصل إلى -0,1%. ويعزى هذا التراجع بدرجة كبيرة إلى انخفاض أسعار بند "المواد الدهنية" التي ترتبط ارتباطا وثيقا بتقلبات الأسعار الدولية للمواد الغذائية الأساسية.

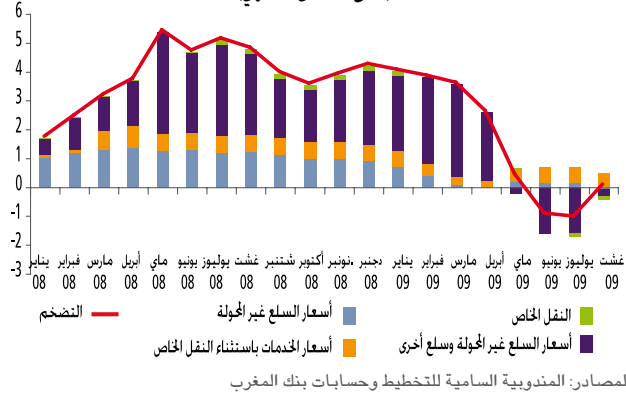
رسم بياني 4.5: الأسعار العالمية للنفط وأسعار الغازوال في محطات الوقود بالمغرب (بالدرهم)



رسم بياني 5.5: الأسعار النسبية للسلع المحولة والخدمات باستثناء النقل الخاص مقارنة بالتضخم (على أساس سنوي)*



رسم بياني 6.5: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم (على أساس سنوي)



جدول 3.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

| التطور حسب التغيير الشهري (%) | | التطور على أساس سنوي (%) | | | | |
|-------------------------------|----------|--------------------------|----------|----------|--------|------------------------------|
| يونيو 09 | يوليو 09 | غشت 09 | يونيو 09 | يوليو 09 | غشت 09 | |
| -0,1 | 0,0 | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | السلع المحولة |
| -5,7 | -0,1 | 5,0 | -4,9 | -4,8 | -0,4 | السلع غير المحولة و سلع أخرى |
| 0,1 | 0,1 | 0,1 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | الخدمات باستثناء النقل الخاص |
| 0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,9 | -4,4 | -4,4 | النقل الخاص |

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وتراجع مؤشر أسعار السلع غير المصنعة، من جهته، بواقع 0,4% عوض 4,8% في يوليووز و4,9% شهريين من قبل، مما يعكس بالأساس تراجع أسعار الحبوب والأسمك والفواكه الطرية، الشيء الذي خفف بشكل كبير من الارتفاع السنوي الذي شهدته أسعار اللحوم والخضر. وقد ساهمت أسعار مجموع السلع المصنعة منها وغير المصنعة، في تخفيض نسبة التضخم الإجمالي بما قدره -0,3 نقطة مئوية.

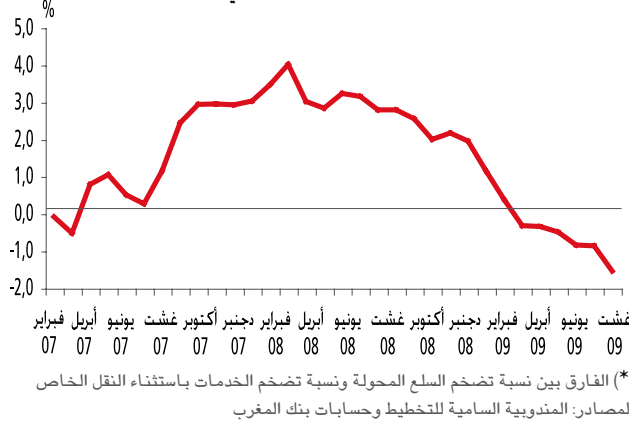
وفي المقابل، ارتفعت أسعار الخدمات باستثناء النقل الخاص بوتيرة سنوية قدرها 1,4%، مما يعني أنها بقيت شبه مستقرة مقارنة بالشهر السابق. كما أنها ساهمت بواقع 0,4 نقطة مئوية في التضخم الإجمالي. وفي الوقت الذي شهدت فيه أسعار بند "المطاعم والمقاهي والفنادق" ارتفاعا قويا في شهري يوليووز وغشت ارتباطا بموسم الصيف، سجلت غالبية البنود الثانوية الأخرى التي تدرج ضمن صنف الخدمات باستثناء النقل الخاص نسب تغير سنوية معتدلة ومستقرة نسبيا خلال شهر غشت.

3.5 السلع التجارية وغير التجارية

يتبين من خلال توزيع مؤشر كلفة المعيشة إلى مواد تجارية وأخرى غير تجارية، أن نموه أخذ منحنيين مختلفين. فقد تراجع مؤشر أسعار السلع التجارية، الذي يمثل 43% من مؤشر كلفة المعيشة الإجمالي، بنسبة 2,3% في شهر غشت بعد أن انخفض بنسبة 4,5% في يوليووز و4,3% في يونيو. وبذلك، ساهمت أسعار هذه الفئة في تغير المؤشر العام بواقع -1,1 نقطة مئوية خلال شهر غشت. ويعزى هذا التطور إلى عاملين اثنين، هما وفرة العرض بالنسبة لبعض المواد الطرية خلال الشهرين الأخيرين والتراجع المستمر لأسعار الحبوب والمواد الدهنية.

وعلى النقيض من ذلك، تسارع التغير السنوي لأسعار

رسم بياني 7.5: الفارق بين نسب تضخم السلع المحولة والخدمات باستثناء النقل الخاص (على أساس سنوي)*

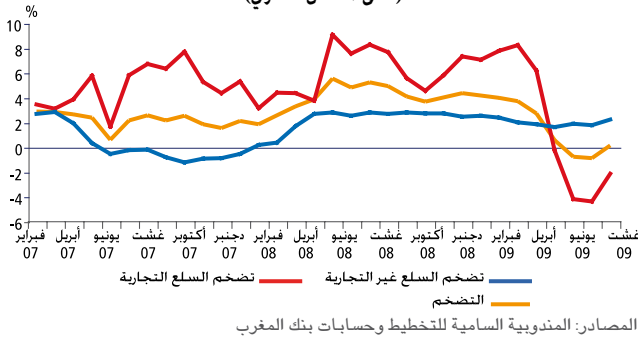


جدول 4.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية

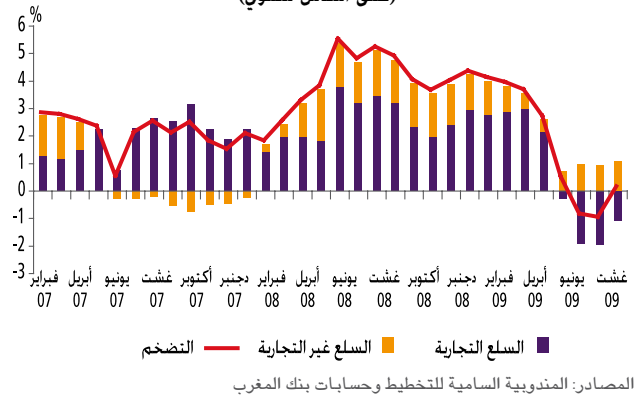
| | التطور حسب التغيير الشهري (%) | | | التطور على أساس سنوي (%) | | |
|--------------------|-------------------------------|----------|--------|--------------------------|----------|--------|
| | يونيو 09 | يوليو 09 | غشت 09 | يونيو 09 | يوليو 09 | غشت 09 |
| السلع التجارية | -4,4 | -0,7 | 3,0 | -4,3 | -4,5 | -2,3 |
| السلع غير التجارية | 0,0 | 0,5 | 0,7 | 1,7 | 1,6 | 2,1 |

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 8.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية (على أساس سنوي)



رسم بياني 9.5: مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم (على أساس سنوي)



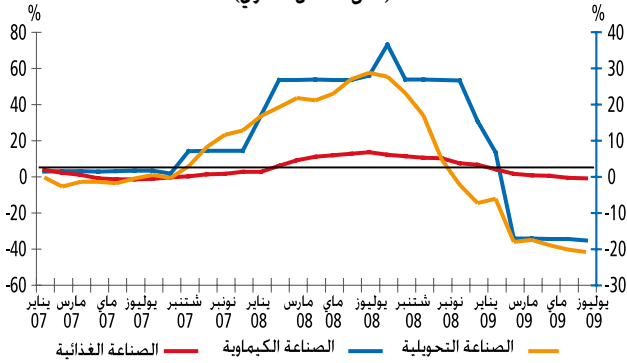
السلع غير التجارية ليصل إلى 2,1% في غشت عوض 1,6% في يوليو و1,7% في يونيو. ويشمل هذا التطور تصاعد وتيرة ارتفاع أسعار اللحوم والتزايد المستمر للأسعار في بند "المطاعم والمقاهي والفنادق". من جهة، وتراجع أسعار النقل الخاص، من جهة أخرى. وبذلك، فقد ساهم تغير مؤشر أسعار السلع غير التجارية في التضخم بما قدره 1,1 نقطة مئوية.

4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

يتبين من خلال المعطيات الخاصة بتطور أسعار الإنتاج الصناعي خلال شهر يوليو توصل انخفاض تكاليف الإنتاج في أهم الفروع الصناعية، مما يؤكد دور عوامل العرض في التراجع الملحوظ والمتوقع في الضغوط التضخمية. فقد سجل الرقم الاستدلالي لأسعار الصناعات التحويلية، الذي يحسب على أساس أثمانها عند مغادرة المصنع دون اعتبار الرسوم والدعومات، انخفاضا سنويا بنسبة 21,2% في يوليو بعد تراجع بنسبة 20,5% في الشهر السابق. وبهذا، فقد ظل التراجع المسجل في أسعار فرع التكويد والتكرير شبه مستقر من شهر لآخر. ليبلغ -43,3% خلال شهر يوليو، ويساهم بشكل سلبي بواقع 15 نقطة مئوية في تغير المؤشر العام.

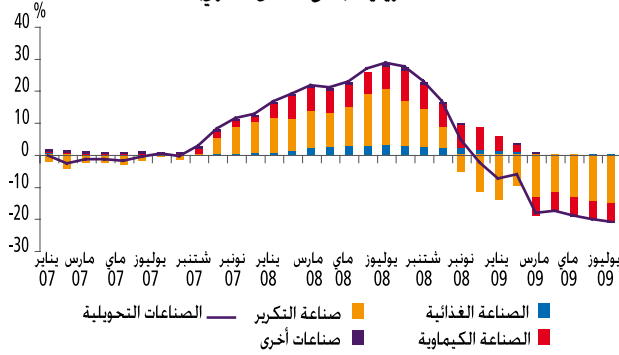
وباستثناء فرع التكرير والتكويد، تراجعت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية بواقع 9,4% عوض 9,1% شهرا من قبل. ارتباطا بالانتقال المتأخر للانخفاضات التي شهدتها في السابق الأسعار العالمية للمواد الأولية غير الطاقية. وقد همّ هذا الانخفاض بالأساس أسعار الفروع الكيماوية والمعدنية التي تراجعت بنسبة 36% و14,9% على التوالي، وبدرجة أقل، أسعار فرع تحويل المواد المعدنية التي انخفضت بنسبة 5,6%. أما في ما يتعلق بتكاليف الإنتاج في الصناعة الغذائية، فلم تتجاوز نسبة انخفاضها 1,6%.

رسم بياني 10.5: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
(على أساس سنوي)

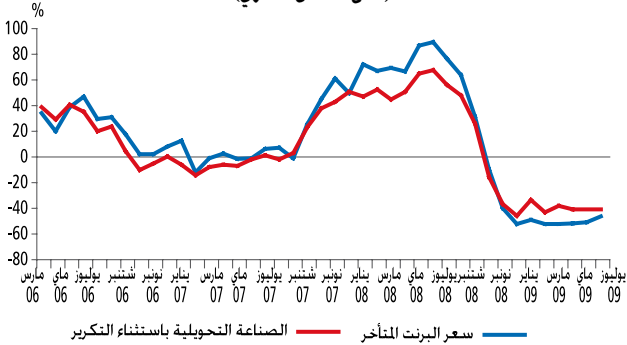


وتؤكد نتائج استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب والخاص بشهر يوليوز توجه أسعار الإنتاج الصناعي في الفترة الأخيرة. إلا أن توقعات أرباب المقاولات لتطور التضخم خلال الأشهر الثلاثة القادمة تنبئ بتطورات متباينة، حيث تشير إلى احتمال انخفاض الأسعار في قطاع النسيج والجلد وارتفاع تكاليف الإنتاج في القطاع الكيماوي وشبه الكيماوي.

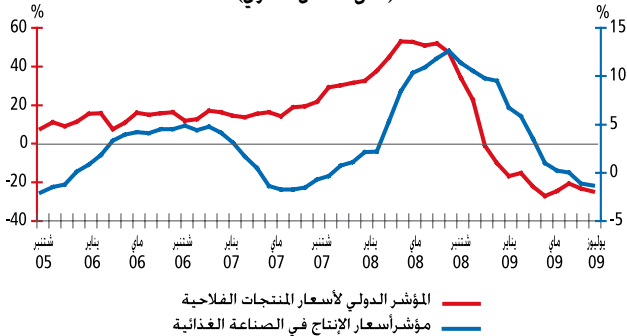
رسم بياني 11.5: مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية (على أساس سنوي)



رسم بياني 12.5: مؤشر أسعار صناعة تكرير النفط وسعر البرنت
(على أساس سنوي)



رسم بياني 13.5: تطور أسعار المواد الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية
(على أساس سنوي)



6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء السيناريو الأكثر احتمالاً لتطور التضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة ويلقي الضوء على أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وهكذا، فإن سيناريو التوقع المركزي يظل رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ومع افتراض عدم تحقق عوامل المخاطر الرئيسية المحددة، يبقى تطور التضخم في أفق الفصول الستة القادمة منسجماً مع هدف استقرار الأسعار. حيث يتوقع أن يبلغ 1,1% في المتوسط. وخلال سنة 2009، يرتقب أن يبلغ التضخم 1,2%. وهو مستوى أدنى بكثير من التوقع الوارد في العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية (2,8%). وقد تمت مراجعة توقع التضخم بالمقارنة مع التقرير السابق وتم تخفيضه بشكل ملموس بالنسبة لأفق التوقع (1,1% مقابل 2,4%). وعلى العموم، تتجه المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي للتضخم نحو الانخفاض. وترتبط هذه المخاطر بالشكوك المحيطة بتطور الظرفية الاقتصادية سواء الدولية، التي تتجلى على الخصوص في الوسائل المعتمدة في البلدان الشريكة من أجل الخروج من الأزمة، أو الوطنية، التي ترتبط بتطور سوق الشغل ومقاومة محركات النمو الداخلي للاقتصاد الوطني للأزمة العالمية.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

بعد عدة فصول من النمو السلبي، تميزت الأسابيع الأخيرة بظهور بعض علامات الانتعاش في الاقتصادات العالمية الكبرى؛ حيث تجمع مختلف المؤسسات على أنها قد خرجت من النفق وإن كان الانتعاش سيكون طفيفاً.

فقد ورد في تقرير أصدرته منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في بداية شتنبر الماضي أنه "بعد الكساد العالمي، يحتمل أن ينتعش الاقتصاد قبل التاريخ الذي كان متوقفاً في الشهور الأخيرة. ومع ذلك، ستظل وتيرة النشاط الاقتصادي ضعيفة خلال فترة كبيرة من السنة". أما صندوق النقد الدولي، فقد عاد ليرفع توقعاته المتعلقة بالنمو خلال سنتي 2009 و2010.

وهكذا، يترقب الصندوق حالياً انخفاض الناتج الداخلي الإجمالي العالمي خلال هذه السنة بواقع 1,3% مقابل تراجع بنسبة 1,4% التي كانت متوقعة من قبل، وارتفاعه بوتيرة 2,9% سنة 2010 مقابل 2,5%.

أما في ما يخص الاقتصادات المتقدمة، فيتوقع صندوق النقد الدولي تراجعها بنسبة 3,7% هذه السنة، وهي وتيرة أدنى بقليل من 3,8% التي كانت مرتقبة سلفاً، وارتفاعها بواقع 1,0% بدل 0,6% سنة 2010.

وبالمثل، تمت مراجعة توقعات النمو الخاصة بسنة 2010 وتم رفعها بالنسبة لعدة اقتصادات، خاصة الولايات المتحدة الأمريكية (1,2% مقابل 0,8%) ومنطقة الأورو (0% مقابل -0,3% سنة 2010) وفرنسا (0,8% مقابل 0,4%).

وتظل أهم الشكوك المحيطة بتطور النمو الاقتصادي في العالم مرتبطة، من جهة، بتطور سوق الشغل نتيجة تواصل ارتفاع معدلات البطالة، ومن جهة ثانية، بانخفاض وتيرة تطور القروض الموزعة وبمتانة الأنظمة البنكية.

واستناداً إلى هذه التطورات، فقد اعتمدنا في التوقع المركزي فرضية تسجيل أبرز شركاء المغرب (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا) نسبة نمو تصل إلى -3,6% سنة 2009 و-0,2% سنة 2010. والجدير بالذكر أن نسبة النمو هذه تحسب على أساس معدل مرجح تبعاً لحصة كل بلد من هذه البلدان في التجارة الخارجية للمغرب.

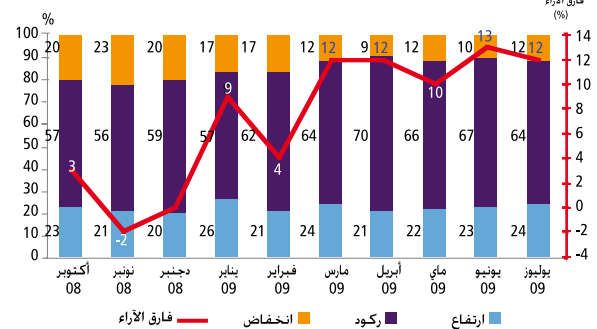
ويظهر من آخر الأرقام المتعلقة بالتضخم أنه يواصل توجهه نحو الانخفاض في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا. وهكذا، سيعتبر ارتفاع الأسعار، حسب آخر التوقعات الصادرة عن البنك الأوروبي المركزي، من 3,3% سنة 2008 إلى 0,4% سنة 2009. وتجدر الإشارة إلى أن خبراء البنك المركزي الأوروبي، شأنهم

وفي حين يتلاءم النمو الاقتصادي في البلدان الشريكة مع التوجهات الواردة في الجزء الأول من هذا الفصل، يرتقب أن يظل تطور الأنشطة غير الفلاحية سنة 2010 أدنى من المعدلات التاريخية المسجلة.

وتشير آخر الإحصائيات الخاصة بسوق الشغل والصادرة في الفصل الثاني من سنة 2009 إلى تراجع البطالة في الوسطين القروي والحضري بنسبة 1% (أنظر الفصل الثاني من التقرير). فمقابل ارتفاع البطالة في القطاعات التي تعتمد على الطلب الخارجي، شهدت قطاعات الفلاحة، والبناء والأشغال العمومية، والخدمات إحداثا صافيا لعدة مناصب شغل. ومع ذلك، تشير آفاق النمو المعتدلة إلى احتمال تدهور وضعية سوق الشغل خلال الفصول القادمة؛ حيث يظهر من استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب والخاص بشهر يوليوز أن المهنيين يتوقعون انخفاض أو استقرار عدد المستخدمين على المدى القصير.

ويظل مستوى أسعار النفط قابلا للاستمرار مقارنة بتوقعات قانون المالية (100 دولارا للبرميل). وهكذا، انخفضت نفقات المقاصة بنسبة 68%. وتشير توقعات صندوق النقد الدولي إلى أن سعر البرميل سيبلغ حوالي 58 دولارا خلال سنة 2009 و70 دولارا سنة 2010. وقد اعتمد سيناريو التوقع فرضية استقرار أسعار بيع الغازوال PPM 50 في حدود 7,15 درهما.

رسم بياني 1.6: تصور أرباب المقاولات للتضخم خلال الأشهر الثلاثة القادمة



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الذي يعده بنك المغرب

شأن خبراء منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، يرون أن هذا التطور يعزى بالأساس إلى أثر أساسي يرتبط بمستوى أسعار المواد الأولية والنفط التي شهدت ارتفاعات مهمة خلال سنة 2008. ومع ذلك، يرتقب أن تساهم الظروف الاقتصادية، التي لا تزال هشّة، في التخفيف من الضغوط التضخمية. وهكذا، يرتقب البنك المركزي الأوروبي أن يبلغ التضخم في منطقة الأورو حوالي 1,2% خلال سنة 2010.

وتشير هذه التطورات إلى احتمال انخفاض الضغوط التضخمية الناتجة عن أسعار الاستيراد كما يؤكد ذلك التطور الأخير لمؤشرات قيم الوحدات عند الاستيراد، التي يعدها بنك المغرب. وهكذا، يتضح من نماذج التوقع توجه أسعار الاستيراد نحو الانخفاض.

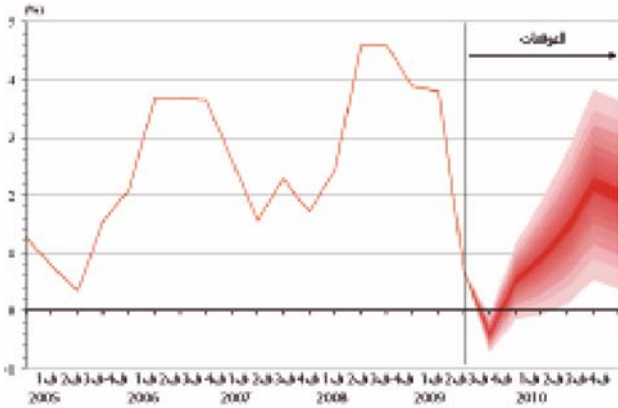
2.1.6 المحيط الوطني

في ظل تراجع الطلب الخارجي الموجه إلى المغرب، استفاد النمو الاقتصادي على الخصوص من أداء الأنشطة الفلاحية، حيث تزايد إنتاج الحبوب بما يقارب الضعف مقارنة بالموسم الماضي ليصل إلى 102 مليون قنطار.

ويرتقب أن يبلغ الناتج الداخلي الإجمالي حوالي 5,3% خلال سنة 2009، مما يعكس الأداء الجيد للقطاع الفلاحي وتراجع أداء القطاعات غير الفلاحية عن مستوياتها التاريخية، حيث ناهز 2,3%.

وفي ما يتعلق بالموسم الفلاحي القادم (2010-) يتوقع السيناريو المركزي تحقيق 75 مليون قنطار. وبالنظر إلى نسبة ملء السدود المسجلة حاليا، فإن هذا المستوى يفوق الإنتاج المتوسط المعتمد عادة (60 مليون قنطار) في هذه الفترة من السنة.

رسم بياني 2.6: توقع التضخم من ف.3 من سنة 2009 إلى ف.4 من سنة 2010 (معطيات فصلية)



(* يمثل هذا الرسم البياني منطقة الثقة المتعلقة بتوقع التضخم المنيق 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 تحدده هذه المناطق. وبالتالي، إذا ما أخذنا بعين الاعتبار النطاق الذي تحدده المنطقة الخامسة حول التوقع المركزي، فهذا يعني أن احتمال تحقق التوقع المحدد في هذا النطاق يعادل 50%.

ورغم أن هذه التوقعات تعتمد على الفرضيات الأكثر احتمالاً، إلا أن العديد من الشكوك ما تزال قائمة، وتعلق بتطور المتغيرات الخارجية مستقبلاً وكذا بالنماذج المستخدمة في التوقع. والتي قد تؤثر على مستوى التضخم المتوقع سواء برفعه أو بتخفيضه. وقد أفرز تحليل ميزان المخاطر نطاق توقع غير متنسق تم عرضه في شكل رسم بياني مروحي (أنظر الرسم البياني 2.6).

ويتميز الرسم البياني المروحي الخاص بهذا التوقع بضعف درجة عدم الاتساق مما يشير إلى تساوي احتمالات انحراف مستوى التضخم نحو الأعلى أو نحو الأسفل. مقارنة بالتوقع المركزي. ويعزى عدم الاتساق هذا إلى مخاطر متعددة تتعلق، من جهة، بالشكوك المحيطة بتطور الظرفية العالمية وخاصة الطرق التي سيعتمدها شركاء المغرب الرئيسيين من أجل الخروج من الأزمة. ومن جهة ثانية، بالمحيط الوطني، بالنظر إلى تطور سوق الشغل ومقاومة محركات النمو الداخلي للأزمة العالمية. ومن شأن تحقق أحد هذه المخاطر أو العديد منها أن يؤدي إلى انحراف مستوى التضخم مقارنة بالتوقع المركزي الذي يرتقب أن يصل مع احتمال بنسبة 90%، إلى نطاق التوقع المبين في الرسم البياني المروحي.

وحسب نتائج استقصاء الظرفية الصناعية الذي يعده بنك المغرب والخاص بشهر يوليو. وبالمقارنة مع شهر يونيو، انخفضت نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون استقرار التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. وبالمقابل، ومقارنة مع نفس الفترة، سُجل انخفاض طفيف في نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون تراجع التضخم.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق أبرز المخاطر، يرتقب أن يصل التوقع المركزي في أفق الفصول الستة المقبلة إلى 1,1%. وهو ما يمثل انخفاضاً بالمقارنة مع التقرير السابق حول السياسة النقدية الذي اعتمد فرضية بلوغه 2,4%.

ويعزى هذا التعديل بالتخفيض، من جهة، إلى انخفاض أسعار المواد الطرية وكذا إلى الأثر المؤخر لتراجع أسعار المواد الأولية الغذائية والفلاحية على المستوى العالمي. ومن جهة أخرى، من المرتقب أن يؤدي تراجع التضخم في العالم إلى انخفاض أسعار المواد المستوردة. ومن ثم تراجع الضغوط التضخمية.

وهكذا، خضعت كافة التوقعات الفصلية للمراجعة والتخفيض. مما قلص نسبة التضخم السنوي خلال سنة 2009 من 2,8% إلى 1,2%. وبذلك، يتوقع أن يبلغ التضخم خلال الفصول الأربعة المقبلة مستوى أدنى من معدله التاريخي، قبل أن يعود إليه حوالي نهاية أفق التوقع.

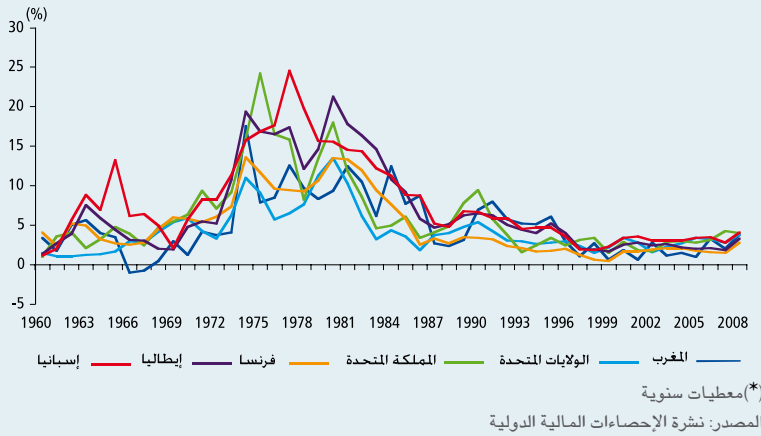
جدول 1.6: توقع التضخم ابتداء من ف.3 من سنة 2009 إلى ف.4 من سنة 2010

| | | أساس سنوي | | | | | |
|-------------------|--|-----------|-------|-------|-------|---------|-------|
| | | 2009 | | 2010 | | المتوسط | |
| أفق التوقع | | فصل 3 | فصل 4 | فصل 1 | فصل 2 | فصل 3 | فصل 4 |
| التوقع المركزي | | -0,4 | 0,5 | 0,9 | 1,4 | 2,2 | 2,0 |
| (بالنسبة المئوية) | | | | | | | |
| أفق التوقع | | 1,1 | 1,6 | 1,2 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |

إطار 1.6: نموذج إحصائي جديد لتوقع التضخم يعتمد التغيير الهيكلي للنظام*

شكل عدم ثبات السلاسل الماكرو-اقتصادية المغربية، خاصة المتعلقة منها بالتضخم، أحد الإشكاليات العديدة التي انكب بنك المغرب على دراستها في إطار الأبحاث التي شرع فيها منذ سنة 2009. وبفضل استخدام الاختبارات الأحادية الجذر ذات التغيير الهيكلي للنظام، اتضح أن منحى التضخم في المغرب عرف ما بين سنتي 1960 و2008 انقطاعات عديدة تعزى إلى عوامل داخلية (انفتاح على العالم، وإصلاحات هيكلية...) وخارجية (أزمات النفط، وانخفاض أسعار الاستيراد، والعولمة...) أو هما معا. وقد أدى استخدام هذه النتيجة إلى تحديد منحى التضخم بالمغرب من جديد، ومن ثم إدخال نموذج إحصائي جديد للتوقع يأخذ بعين الاعتبار الانقطاعات المختلفة التي تم تحديدها على مستوى المنحى.

رسم بياني 6.1: تطور الأسعار في المغرب مقارنة مع بعض دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية



ويتم تقدير النموذج الجديد لبنك المغرب اعتمادا على عينات تضم ملاحظات تم تسجيلها خلال خمسين سنة، بوتيرة شهرية وأخرى فصلية. ويتكون من ثلاث معادلات تحدد بشكل متوالي التوجه والتقلبات وشروط التغيير. وقد أثبت التقييم الإحصائي لهذا النموذج خلال فترة طويلة بما فيه الكفاية أن خصائصه التوقعية، خلال أفق توقع قد يمتد إلى تسعة فصول، توفر دقة أكبر. كما أن لهذا النموذج ميزة أخرى تتجلي في توقعه شروط تغيير التضخم، مما من شأنه أن يساهم في ضمان تقييم أفضل للشكوك المبينة في الرسوم البيانية المروحية التي توضح توقعات التضخم حسب بنك المغرب التضخم.

(*) SCARMA-EGARCH: المكون الأساسي لنموذج GARCH مدمج في نموذج ARMA للتغيير الهيكلي.

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