



بنك المغرب  
BANK AL-MAGRIB

النشرة الشهرية للظرفية الاقتصادية  
والنقدية والمالية

◆ النظرة العامة ◆

فبراير 2011





النشرة الشهرية للظرفية الاقتصادية  
والنقدية والمالية

◆ النظرة العامة ◆

فبراير



## نظرة عامة

تؤكد مختلف مؤشرات الظرفية الدولية استمرار الانتعاش الاقتصادي، مع وجود اختلافات كبيرة من حيث الأداء الاقتصادي بين الدول الصاعدة والبلدان الصناعية. وهكذا، بلغت نسبة النمو 3,2% في الفصل الرابع من سنة 2010 في الولايات المتحدة و1,9% في الفصل الثالث في منطقة الأورو؛ في حين بلغت نسبة النمو في الدول الصاعدة والنامية 7,1% في متم سنة 2010. وعلى مستوى سوق الشغل، لا تزال نسب البطالة مرتفعة حيث وصلت إلى 9% في الولايات المتحدة في شهر يناير، وبلغت 10% في منطقة الأورو في شهر دجنبر.

ومن جانبها، اتخذت المؤشرات عالية التردد عموماً اتجاهها تصاعدياً في شهر يناير، بعد أن تميزت باختلاف وتيرة تطورها حسب البلدان والقطاعات على مدى الأشهر الثلاثة الماضية. وفي الولايات المتحدة، اتخذ مؤشر التصنيع (ISM) ومؤشر ثقة المستهلك الأمريكي الخاص بمجلس المؤتمر منحى تصاعدياً من شهر لآخر بواقع 3,9%، و13,7% على التوالي في شهر يناير. وفي منطقة الأورو، نما كل من مؤشر مدراء المشتريات التصنيعي ومؤشر مديري المشتريات المركب بنسبة 0,4% و 2,7% على التوالي في شهر دجنبر.

وبالرغم من أنه ينتظر أن يستمر الانتعاش الذي بدأ في سنة 2010 في سنة 2011 و2012، فلا تزال العديد من الشكوك تحيط بوتيرته وحجمه، وخاصة ارتباطاً مع ارتفاع معدلات البطالة والانتعاش البطيء في الائتمان في البلدان المتقدمة، وكذا تسجيل اختلالات في المالية العمومية.

وتظهر توقعات صندوق النقد الدولي في يناير 2011 نمواً على الصعيد العالمي بما قدره 5% في سنة 2010، و4,4% في سنة 2011 و4,5% في سنة 2012، مدفوعاً أساساً من قبل الاقتصادات الصاعدة والنامية، والتي من المتوقع أن تصل نسبة نموها إلى 6,5% في سنة 2011 و2012. أما بالنسبة للبلدان المتقدمة، فمن المتوقع أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي فيها بنسبة 2,5% في سنة 2011 و2012، ولكن مع فارق واحد ملحوظ بين الولايات المتحدة التي من المنتظر أن تصل فيها نسبة النمو إلى 3% في سنة 2011، والدول الكبرى الأخرى التي ينتظر أن لا يتجاوز فيها النمو 1,5% في منطقة الأورو، و1,6% في اليابان و2% في المملكة المتحدة. ومن جانبها، اتسمت الأوضاع المالية الدولية في شهر يناير سنة 2011، بنوع من الاستقرار في أسواق السندات، كما يدل على ذلك التباطؤ العام لوتيرة العائد على سندات الدولة لأجل 10 سنوات بالمقارنة مع الأشهر السابقة. وبالمثل، استقرت الأسواق النقدية نسبياً مقارنة مع شهر دجنبر سنة 2010، وهكذا ظلت أسعار الفائدة بين البنوك الرئيسية لمدة ثلاثة أشهر دون تغيير، مع لييبور دولار بنسبة 0,3%، وأوريبور بنسبة 1%، في حين أن فارق سعر الفائدة ليبور بالدولار ارتفع بنسبة 10,8%، بينما انتقل فارق سعر لييبور بالأورو من 30,5 نقطة أساس إلى 26,8 نقطة.

أما بالنسبة لأسواق العملات الدولية، فقد تميزت أساساً بانعكاس منحى تطور الأورو الذي ارتفع بواقع 1% بين شهر دجنبر 2010 وشهر يناير 2011 مقارنة مع الدولار، واستقر أمام الجنيه الإسترليني والين الياباني.

وعلى مستوى أسواق البورصة، اتخذت المؤشرات الرئيسية للاقتصادات المتقدمة والصاعدة منحى تصاعدياً خلال شهر يناير. ومن جانب آخر، لا يزال الائتمان يسجل في الدول المتقدمة وتيرة نمو أقل من تلك التي لوحظت قبل الأزمة، أي 1,9% في منطقة الأورو و2,1% في الولايات المتحدة في شهر دجنبر.

وعلى مستوى سوق المواد الأولية، استمر الاتجاه التصاعدي في الأسعار في شهر يناير كما هو واضح من الزيادة في مؤشر داو جونز يو بي إس بواقع 3,1% من شهر إلى آخر وبواقع 26,4% على أساس سنوي. وتعكس هذه الزيادة ارتفاع سعر جميع المواد الأولية، بما فيها المنتجات الفلاحية، والتي ارتفعت أسعارها بواقع 52,9% على أساس سنوي.

وفي هذا السياق، عرفت نسبة التضخم عموماً تسارعاً طفيفاً حيث بلغت 1,5% في شهر دجنبر، في الولايات المتحدة الأمريكية، و2,4% في شهر يناير في منطقة الأورو. ومن جهة أخرى عرفت نسبة التضخم على العموم، ارتفاعاً في الدول الصاعدة في شهر دجنبر، باستثناء الصين، حيث انخفضت نسبة التضخم بشكل طفيف من 5,1% إلى 4,6%.

تؤكد المعطيات المتوفرة في متم سنة 2010 تحسن المؤشرات الرئيسية لميزان الأداء، بما في ذلك زيادة نسبة الصادرات بنسبة بلغت 30,8% في متم شهر دجنبر 2010، مما يعكس زيادة قدرها 96,6% من الشحنات من مادة الفوسفات ومشتقاته و18,3% من المنتجات الأخرى. وهكذا، على الرغم من الزيادة المسجلة في الواردات بنسبة 13,3% نتيجة زيادة فاتورة الطاقة بما قدره 32,4%، فقد بلغت نسبة التغطية 49,4% في مقابل 42,8% في دجنبر 2009؛ وانخفض العجز في الميزان التجاري من 20,5% إلى 19,5% من الناتج الداخلي الإجمالي. ومن جانبها، ارتفعت عائدات الأسفار وتحويلات المغاربة القاطنين بالخارج بنسبة 6,3% و7,7% مقابل انخفاض بنسبة 5% و5,4% على التوالي في سنة 2009. وبالمثل، بلغت عائدات الاستثمارات والقروض الخاصة الأجنبية 37,2 مليار درهم، بزيادة قدرها 19,4%، وذلك ارتباطاً أساساً بمساهمة فرانس تيليكوم في رأسمال ميديتيل في شهر دجنبر، في حين بلغت قيمة النفقات 24,1 مليار درهم؛ وهو ما يعادل تدفق صافي قدره 13,1 مليار درهم.

أما من حيث النشاط الاقتصادي الوطني، فقد بلغت نسبة نموه 3% في الفصل الثالث من سنة 2010، بعد أن تميز بوتيرة متوسطة قدرها 3,5% في الفصل الأول من نفس السنة، وهو ما يغطي استمرار التحسن في الأنشطة غير الفلاحية وانخفاض بواقع 8,4% من القيمة الفلاحية المضافة. ومن جانبها، تشير المؤشرات الشهرية إلى استمرار انتعاش الأنشطة غير الفلاحية. وبالفعل، سمحت الظروف المناخية المواتية من زيادة نسبة ملء السدود الخاصة بالاستخدام الفلاحي، كما مكنت من زراعة الحبوب الخريفية. بالإضافة إلى ذلك، سجلت مبيعات الأسمدة زيادة قدرها 4,7%، بينما انخفضت مبيعات البذور المعتمدة بنسبة 9%. أما بالنسبة للصادرات من البواكير، فقد ارتفعت بنسبة 3% نتيجة لارتفاع الصادرات من الطماطم والحمضيات. أما في القطاع الثانوي، فتظهر نتائج الاستقصاء الاقتصادي لبنك المغرب حول الصناعة لشهر دجنبر، أن مؤشرات الإنتاج، والمبيعات الإجمالية، والطلبات ونسبة استخدام الطاقة الإنتاجية قد حافظت على مستويات أعلى من تلك التي لوحظت خلال السنة السابقة.

بالإضافة إلى ذلك، توقع المهنيون تطوراً إيجابياً في النشاط التصنيعي خلال الأشهر الثلاثة المقبلة. أما فيما يخص القطاع المعدني، فقد نما إنتاج الفوسفات بواقع 50% مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة، كما نما إنتاج الأسمدة الفوسفاتية وحامض الفوسفوريك بنسبة 46% و31% على التوالي.

أما في قطاع الطاقة، فقد ارتفع الطلب على الكهرباء بنسبة 5,8%؛ كما نما الإنتاج الصافي المتوفر بنسبة 2,2% في متم شهر نونبر. وبالموازاة مع ذلك، سجلت أعمال التكرير زيادة قدرها 35% في متم سنة 2010، مدفوعاً بشكل رئيسي بارتفاع إنتاج الكازوال بنسبة 65%. ومن جانب آخر، اتسم قطاع البناء والأشغال العمومية، بتراجع قدره 1,8% من الاستهلاك التراكمي للإسمنت في أواخر شهر نونبر، كما اتسمت بتباطؤ القروض الجارية المخصصة للقطاع العقاري.

أما بالنسبة للقطاع الثالثي، فقد ارتفع مستوى تدفق السياح وعدد ليالي المبيت المصرح بها من قبل الوحدات المصنفة بنسبة 11% في متم سنة 2010؛ وهكذا ارتفعت نسبة ملء الوحدات السياحية المصنفة على الصعيد الوطني من 41% إلى 44%.

وفيما يتعلق بالمالية العمومية، فتظهر المعطيات المتوفرة في متم شهر نونبر، عجزا في الميزانية نسبتته 30,1 مليار درهم عوض 3,2 مليار درهم في السنة السابقة. وتعكس هذه النتيجة ارتفاع النفقات بواقع 16%، نتيجة ارتفاع تحملات صندوق المقاصة، بالإضافة إلى ارتفاع المداخيل العادية بنسبة 0,4%.

وعلى مستوى السوق النقدية، كان للعوامل المستقلة للسيولة في شهر يناير 2011، آثارا تقييدية بواقع 1,4 مليار درهم على الخزائن البنكية، ارتباطا أساسا بتحسين الوضع الصافي للخزينة لدى بنك المغرب.

نظرا لارتفاع المبلغ الأدنى برسم الاحتياطي النقدي بما قدره 640 مليون، ارتفعت حاجة البنوك للسيولة، لتصل إلى 6,2 مليار درهم مقابل 4,2 مليار درهم في متم شهر دجنبر. وهكذا، رفع بنك المغرب من حجم تدخلاته من خلال التسبيقات لمدة 7 أيام بواسطة طلب العروض، لتصل إلى 8 مليارات درهم.

وبالموازاة مع ذلك، ظل سعر الفائدة المرجح في سوق ما بين البنوك على مستوى مماثل للسعر الرئيسي، ليصل إلى 3,26% في شهر يناير.

وعلى مستوى السوق الأولية لإصدارات سندات الخزينة، شهدت أسعار الفائدة قصيرة الأمد تطورات متباينة في يناير الماضي، بزيادة قدرها 2 نقطة أساس في سعر فائدة السندات لمدة 13 أسبوعا، ليصل إلى 30,3%؛ وبانخفاض قدره 2 نقطة أساس في سعر فائدة السندات لمدة 52 أسبوعا، حيث انخفض إلى 3,47%؛ أما بالنسبة لسعر فائدة السندات على المدى المتوسط والطويل، فقد بقي دون تغيير على نطاق واسع من شهر لآخر، ليصل إلى 3,63%، و3,86%، و4,13% و4,33% على التوالي، بالنسبة للسندات لمدة سنتان، و5 سنوات و10 سنوات و15 سنة. أما بالنسبة لأسعار الفائدة المدينية، فقد ارتفع سعر الفائدة المرجح على الودائع لأجل 6 أشهر بنسبة 7 نقاط أساس، و25 نقطة أساس للودائع لمدة سنة واحدة؛ لتصل على التوالي إلى 3,37% و3,85% في دجنبر 2010. كما بلغ المتوسط المرجح لكل منهما نسبة 3,67%، بزيادة قدرها 20 نقطة أساس مقارنة مع الشهر السابق.

أما فيما يتعلق بالتطورات النقدية، فتظهر المعطيات المتوفرة في متم شهر دجنبر 2010 استمرار النمو المعتدل للمجموع م3 وكذا الائتمان. وهكذا، وبعد ما يقرب من ثلاثة أشهر من شبه استقرار بنحو 5,6%، عادت وتيرة النمو السنوي للمجموع م3 إلى 4,8%، وهو ما يغطي تباطؤ نسبة نمو النقود الكتابية وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم، وكذا الارتفاع السريع لنسبة نمو الودائع والنقود الائتمانية. أما فيما يتعلق بالائتمان البنكي، فقد تراجع معدل نموه السنوي من 9,9% إلى 7,6% بين شهري نونبر ودجنبر، مما يعكس الانخفاض في نسبة الديون المعلقة الأداء، وبنسبة أقل، تباطؤ نمو القروض المخصصة للتجهيز والعقارات.

أما فيما يتعلق بمصادر الإنشاء النقدي الأخرى، فقد بقي صافي الموجودات الخارجية دون تغيير تقريبا مقارنة مع مستواها في السنة السابقة، في حين أن صافي الديون على الإدارة المركزية سجل نموا بنسبة 3,6%، أساسا نتيجة زيادة اللجوء إلى مؤسسات الإيداع الأخرى.

أما فيما يخص مجاميع التوظيفات السائلة، فلم تعرف مبالغها الجارية تغيرا بشكل ملحوظ من شهر إلى آخر، في حين سجلت تباطؤا طفيفا على أساس سنوي، بارتفاع قدره 23,3% في شهر دجنبر، مقابل 24,1% في الشهر السابق. وهكذا، تراجع مجمع توظيف السائل على أساس سنوي بواقع 22%(PL1)، وهو العنصر الرئيسي من حيث المشاركة والمساهمة في النمو؛ في حين سجلت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وسندات الاقتراض، تباطؤا بواقع 25,3% و25,6% على التوالي.

أما فيما يتعلق بتطور أهم مؤشرات البورصة في شهر يناير، سجل كل من مؤشر مازي ومادكس انخفاضا على التوالي

بواقع 0,52% و 0,41%. وبالمثل، عرفت رسملة البورصة انكماشاً بنسبة 1%، حيث بلغت 574,93 مليار درهم، في حين ارتفع الحجم الإجمالي للمعاملات بنسبة 28% لتصل إلى 37,9 مليار في شهر يناير. وعلى مستوى سوق تدبير الأصول، عرفت الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي نمواً بنسبة 1,35% مقارنة مع الشهر السابق، حيث بلغت 227,99 مليار درهم.

وهكذا، فإن مواصلة التخفيف من الضغوط الناجمة خصوصاً عن الطلب الخارجي ساعدت على احتواء التضخم الإجمالي في مستويات معتدلة نسبياً في أواخر شهر دجنبر.

وفي نفس الصدد، انخفض مؤشر أسعار الاستهلاك بواقع 0,9% من شهر لآخر، مدفوعاً بشكل رئيسي بتراجع أسعار المواد الغذائية، والتي تعرف أسعارها تقلبات، بواقع 7,4%. وعلى أساس سنوي، بلغت نسبة التضخم الإجمالي 2,2% في شهر دجنبر، في حين بلغت نسبة التضخم الأساسي 1,0% بعد أن بلغت 0,8% في الشهر السابق. وعلى مدى سنة 2010 بأكملها، بلغت نسبة التضخم العام نسبة 0,9% مقابل 1,0% في سنة 2009، بينما انخفض التضخم الأساسي من نسبة 0,7%، إلى نسبة 0,4% خلال سنة واحدة.

أما بالنسبة لأسعار الإنتاج، فقد ارتفعت بنسبة 2,1% في شهر دجنبر مقارنة مع الشهر السابق. وباستثناء صناعة الزيوت وتكرير البترول، ارتفعت بنسبة 0,3%، مما يعكس على وجه الخصوص زيادة في الأسعار بنسبة 0,8% في «الصناعات الغذائية». وبالمثل، فإن المعطيات المتعلقة بأسعار الواردات، باستثناء الطاقة، تظهر زيادة شهرية بنسبة 0,2%، وهو ما يغطي زيادة 5,3% في أسعار الواردات من المنتجات المعدنية، وانخفاض في أسعار المواد الغذائية والمنتجات نصف المصنعة على التوالي بواقع 1,1% و 0,7%.

Dépôt légal : 2008 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

Adresse postale : 277, Avenue Mohammed V - B.P. 445 - Rabat

Téléphone: (212) 537-57-41-04 / 05

Fax : (212) 537-57-41-11

Email : [deri@bkam.ma](mailto:deri@bkam.ma)

Web : <http://www.bkam.ma>

بنك المغرب  
بنك المغرب

