



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

النشرة الشهرية للظرفية الاقتصادية  
والنقدية والمالية

◆ النظرة العامة ◆

أكتوبر 2011





النشرة الشهرية للظرفية الاقتصادية  
والنقدية والمالية

◆ النظرة العامة ◆

أكتوبر



## نظرة عامة

تؤكد آخر تطورات الظرفية الاقتصادية الدولية تباطؤ النشاط في الدول المتقدمة، بينما لا يزال النمو في الاقتصادات الصاعدة وفي طريق النمو عموماً قويا، على الرغم من التراجع الطفيف الملاحظ في عدد من الاقتصادات. وفي الفصل الثاني، تراجع النمو على أساس سنوي من 2,4% إلى 1,6% في منطقة الأورو ومن 2,2% إلى 1,6% في الولايات المتحدة.

ومن المتوقع أن تستمر هذه التطورات خلال الفصل الثالث، كما يستدل على ذلك من خلال منحى المؤشرات عالية التردد ومؤشرات سوق الشغل على صعيد الاقتصادات المتقدمة. وبالفعل، تراجع مؤشر مدراء المشتريات في القطاع الصناعي ومؤشر الثقة لدى المستهلكين في الولايات المتحدة إلى 51,6 نقطة و45,4 نقطة على التوالي في خلال شهر سبتمبر، أي بانخفاض سنوي قدره 6,7% و6,6%. وتزامنا مع ذلك، بلغ مؤشر مدراء المشتريات في القطاع الصناعي 49 نقطة بدلا من 48,4 نقطة خلال شهر غشت، أي بانخفاض سنوي قارب 10%. وفيما يتعلق بالمؤشر المركب لمدراء المشتريات، فقد نزل لأول مرة منذ شهر يوليو من سنة 2009 عن حد 50 نقطة، ليصل إلى 49,2 نقطة خلال شهر سبتمبر مقابل 50,7 نقطة خلال شهر غشت، مسجلا انكماشاً قدره 9% على أساس سنوي. وفيما يخص نسبة البطالة في الولايات المتحدة، فقد سجلت خلال شهر سبتمبر نفس مستوى شهر غشت و يوليو، أي نسبة 9,1%. بنما تظهر المعطيات المتوفرة في منطقة الأورو مع نهاية شهر نونبر نسبة البطالة تقدر 10%، لم يطرأ عليها أي تغيير مقارنة مع نسبة شهر يوليو.

وفيما يتعلق بالأوضاع المالية على الصعيد العالمي، فما تزال تتميز بضعف الاستقرار، ويعزى ذلك بالأساس إلى الشكوك حول قدرة الدول الأوروبية على تدبير أزمة الديون السيادية وإلى مخاطر انتقال العدوى إلى دول أخرى. على مستوى أسواق السندات، فقد انتقل سعر المتوسط الشهري لمردودية سندات الدولة لمدة 10 سنوات، بين غشت وسبتمبر، من 15,9% إلى 21,1% في اليونان، ومن 10,8% إلى 11,3% في البرتغال، ومن 5,3% إلى 5,5% في إيطاليا. وعلى العكس من ذلك، فقد استقر في 5,2% في إسبانيا، في حين تراجع من 9,5% إلى 8,5% في إيرلندا. وفيما يخص فرنسا، وألمانيا، والولايات المتحدة فقد تراجعت مردودية السندات لمدة 10 سنوات من 2,9% إلى 2,6%، ومن 2,2% إلى 1,8%، ومن 2,3% إلى 1,9% على التوالي. وعلى مستوى الأسواق النقدية، انتقل سعر فائدة ليبور بالدولار لثلاثة أشهر من 0,29% خلال شهر غشت إلى 0,34% خلال الشهر سبتمبر، في حين بلغ سعر الفائدة بين البنوك لأجل ثلاثة أشهر 1,53% كمعدل شهري خلال شهر سبتمبر بعد أن سجل 1,55% خلال الشهر السابق. وفي المقابل، انتقل فارق ليبور بالدولار و فارق ليبور بالأورو، في نفس الأسواق، من 20,1 إلى 26,2 نقطة أساس ومن 55 إلى 73,3 نقطة أساس على التوالي. وفيما يخص القروض البنكية، فقد سجلت، خلال شهر غشت، نموا سنويا بنسبة 2,6% في منطقة الأورو و 0,6% في الولايات المتحدة.

وعلى مستوى أسواق البورصة، عرفت مؤشرات الاقتصادات المتقدمة انخفاضا تراوح بين 0,6% بالنسبة لبورصة لندن للأوراق المالية و 9,5% بالنسبة للداكس 30 الألماني، بينما عرفت في الدول الصاعدة انخفاضا ملموسا، كما يتضح من خلال تراجع مؤشر MSCI EM بنسبة 5,3% على أساس سنوي. وفي أسواق الصرف الدولية، تراجع الأورو بنسبة 3,7% في المتوسط، مقارنة بالدولار، وبنسبة 3,9% مقابل الين الياباني، وواقع 0,5% مقابل الجنيه الإسترليني.

أما فيما يخص قرارات السياسة النقدية، حافظ البنك المركزي الأوروبي، وبنك إنجلترا، والاحتياطي الفيدرالي، خلال اجتماعاتهم الأخيرة، على سعر فائدتهم الرئيسي في 1,5%، و 0,5%، وما بين 0% و 0,25% على التوالي. بالإضافة إلى ذلك، أعلن الاحتياطي الفيدرالي عن تدبير جديد لدعم الاقتصاد يتمثل في استبدال سندات الخزينة لأجل قصير بأخرى لأجل أطول بغية خفض أسعار الفائدة لأجل طويل وجعل ظروف التمويل ملائمة أكثر. وعلى نفس المنوال، أعلن البنك المركزي الأوروبي، خلال اجتماعه ليوم 6 أكتوبر 2011، عن تدبيرين اثنين غير معهودين لطمأننة بنوك منطقة الأورو

بخصوص حصولهم على السيولة. ويتمثل التدبير الأول في إعادة تفعيل برنامج شراء السندات المؤمنة التي أصدرتها البنوك انطلاقاً من شهر نونبر و الذي سيرتكز على مبلغ 40 مليار أورو على امتداد سنة. ويتمثل التدبير الثاني، الذي من المتوقع أن يدخل حيز التطبيق خلال شهر أكتوبر، في توفير السيولة للأبنك لمدة سنة أو أكثر. وقرر أيضا بنك إنجلترا إطلاق برنامجه لتخليص الأصول من خلال ضخ مبلغ 75 مليار جنيه إسترليني.

ومن جانب آخر، عرفت أسعار المواد الأولية انخفاضا خلال شهر شتبر، كما يتضح من خلال تراجع مؤشر داو جونز يو بي إس (Dow-Jones UBS) للمنتجات الطاقية والمنتجات باستثناء الطاقة بنسبة 1,3% و 2,1% على التوالي. وفيما يتعلق بأسعار النفط، فقد ظلت مرتفعة بنسبة 1,9%، في المتوسط مقارنة مع مستواها في شهر غشت، أي بارتفاع قدره 45,5% على أساس سنوي. ومن جهتها، ظلت أسعار الفوسفات ومشتقاته على العموم مستقرة بين شهر غشت وشهر شتبر، أي بزيادة سنوية قدرها 58%.

ويواصل ارتفاع أسعار المواد الأولية ، على الرغم من الانخفاض الأخير، التأثير على التضخم على المستوى الدولي. وبلغ التضخم في الولايات المتحدة نسبة 3,8% خلال شهر غشت بدلا من 3,6% خلال شهر يوليو، بينما انقل في منطقة الأورو من 2,5% خلال شهر غشت إلى 3% خلال شهر شتبر. وعلى العكس من ذلك، في الدول الصاعدة، واصل التضخم ارتفاعه في الهند والبرازيل، ليبلغ 9% و 7,2% على التوالي، بينما عرف في الصين تراجعا طفيفا لينتقل من 6,9% إلى 6,8%.

وعلى الرغم من محيط دولي غير ملائم، ظل الطلب الخارجي الموجه للمغرب قويا حتى الآن، كما يستدل على ذلك من خلال ارتفاع الصادرات، وتحويلات المغاربة القاطنين في الخارج و مداخل الأسفار. ومع ذلك، تشير مؤشرات ميزان الأداءات إلى تفاقم العجز التجاري بنسبة 23% مع نهاية شهر غشت 2011، ارتباطا بالزيادة الكبيرة للواردات. وبالفعل، سجلت الواردات نموا بنسبة 21,1%، ويعزى ذلك إلى نمو الفاتورة الطاقية بواقع 40,2% والواردات باستثناء الطاقة. ومن جهتها، سجلت الصادرات ارتفاعا بنسبة 19,1% والتي ترتبط في نفس الوقت بارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته بنسبة 36,9% وبارتفاع صادرات غير منتجات المكتب الشريف للفوسفات بنسبة 13,5%. وفيما يخص مداخل الأسفار وتحويلات المغاربة القاطنين في الخارج، فقد تعززت بمبلغ 40,2 و 38,8 مليار درهم، أي بنسبة 6,5% و 7,8% على التوالي نهاية شهر غشت. وبخلاف ذلك، عرفت مداخل ونفقات الاستثمار، التي بلغت 14,9 و 5,8 مليار درهم، انخفاضا بنسبة 8,3% و 71,5%، أي بمدخول صاف قيمته 9,1 مليار درهم.

أما بخصوص الحسابات الوطنية للفصل الثاني لسنة 2001، فقد بلغ النمو الوطني نسبة 4,2% بدلا من 5% الملاحظة خلال الفصل الأول. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 4,6% وإلى ارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بنسبة 4,2%، وينطوي هذا التطور على تطورات إيجابية عموما في مجموع القطاعات، باستثناء القطاع المتعلق «بالفنادق والمطاعم» و «بالصيد». إلا أنه من المتوقع أن تظهر إشارات تباطؤ نشاط غير الفلاحي في الفصول المقبلة وبالأخص في القطاعات الموجهة إلى التصدير ارتباطا بالشكوك التي تحوم حول المحيط الدولي.

وعلى المستوى القطاعي، تظل التوقعات الأخيرة لوزارة الفلاحة منسجمة مع توقعات بنك المغرب، والتي تتوقع أن يصل الإنتاج الحبوب في الموسم الفلاحي 2010-2011 إلى 84 مليون قنطار، بارتفاع قدره 12,6% مقارنة مع الموسم السابق. وبموازاة ذلك، ارتفع محصول الحبوب إلى 17,4 مليون قنطار، بارتفاع قدره 21% مقارنة بالسنة السابقة. وفيما يخص حجم إنتاج الصيد الساحلي والتقليدي فقد تراجع بنسبة 33% مع نهاية شهر يوليو، في حين ارتفعت قيمتها الإجمالية بنسبة 6%، ارتباطا بارتفاع متوسط سعر الرخويات.

وعلى مستوى القطاع الثانوي، تظهر نتائج استقصاء الظرفية الذي يقوم به بنك المغرب في القطاع الصناعي والخاص بشهر

غشت، والذي تزامن مع شهر رمضان، انخفاضا في مجموع الفروع باستثناء الصناعات الغذائية التي سجلت ارتفاعا في الإنتاج. وسجلت نسبة استخدام طاقاتها الإنتاجية كذلك انخفاضا ليصل إلى 71% بعد أن وصلت إلى 76% شهرا قبل ذلك. ويظهر أن توقعات تطور النشاط الصناعي خلال الأشهر الثلاثة المقبلة مواتية. وفيما يتعلق بقطاع البناء والأشغال العمومية، تؤكد المؤشرات الرئيسية استمرار دينامية هذا القطاع، بارتفاع سنوي قدره 6% وارتفاع مبيعات الاسمنت والقروض العقارية بنسبة 10,4% مع نهاية شهر غشت. وفيما يخص قطاع المعادن، نما رقم معاملات مجموعة المكتب الشريف للفوسفات بنسبة 37% ليصل إلى 31 مليار درهم. ومن حيث الحجم، تراجعت صادرات الفوسفات الخام بنسبة 3,7% في ارتفعت صادرات مشتقات الفوسفات بنسبة 8,2%. وبخصوص قطاع الطاقة، ارتفع الإنتاج المحلي بنسبة 4,9%، يشمل تراجع الإنتاج المائي للطاقة بنسبة 41% ونمو الإنتاج الحراري بنسبة 16%. وبالموازاة مع ذلك، تحسن الطلب على الكهرباء بنسبة 8,2% مع نهاية شهر يوليوز، الذي أدى إلى نمو الواردات بنسبة 41%. ومن جانبه ارتفع إنتاج قطاع التكرير بنسبة 9%، نظرا لارتفاع الطلب على المنتجات النفطية بنسبة 5,8%.

ومن جانبها، تشير مؤشرات السياحة، مع نهاية شهر يوليوز، إلى اتجاهات متناقضة تتسم بتزايد سنوي في عدد السياح بنسبة 3,4% وانخفاض في ليالي المبيت المسجلة في الفنادق المصنفة، وتراجعت نسبة الملاء من 43% إلى 41% في سنة واحدة. ومن جهتها عرفت مداخيل الأسفار التي تبلغ 2,9 مليار درهم ارتفاعا، منذ بداية السنة، بنسبة 9,6% بدلا من 8,5 في السنة السابقة. وعلى صعيد سوق الشغل، ظلت الأرقام الأخيرة المتعلقة بالفصل الثاني تشير إلى ارتفاع نسبة البطالة بواقع 0,5 نقطة مئوية على أساس سنوي بنسبة 8,7%، ارتباطا بنمو بواقع 0,8 نقطة مئوية في الوسط الحضري، أي بنسبة 13,5%، و0,3 نقطة مئوية في الوسط القروي، أي بنسبة 3,6%.

وتشير وضعية نفقات وموارد الخزينة بنهاية شهر غشت إلى ارتفاع العجز التجاري إلى 22,7 مليار، وارتفعت النفقات الإجمالية، التي تبلغ 165,6 مليار، بنسبة 9,4%، تشمل ارتفاعا ملموسا في تحملات المقاصة إلى 31,9 مليار وتراجع نفقات التجهيز ونفقات باقي السلع والخدمات. أما فيما يتعلق بمداخيل الخزينة، التي وصلت عائداتها إلى 137,5 مليار، فقد تأكد انتعاشها الذي بدأ منذ بداية السنة، بفضل تحسن منتجات غالبية الضرائب المباشرة وغير المباشرة.

كان للعوامل المستقلة تأثير تضييقي على سيولة البنوك، بين شهر غشت وشهر شتنبر 2011، بلغ 1,4 مليار درهم، ارتباطا أساسا بتراجع الموجودات الخارجية الصافية لدى بنك المغرب. وأخذا بعين الاعتبار ارتفاع الحد الأدنى للاحتياطي النقدي بما يقارب 130 مليون، ووصلت حاجة البنوك إلى السيولة إلى 30,3 مليار درهم مقابل 28,8 مليار في خلال الشهر السابق. وكذلك عمد بنك المغرب على خفض حجم عمليات الإمداد من خلال تسبيقات لمدة 7 أيام على طلبات العروض، مما أدى إلى رفعه إلى 28 مليارات درهم مع نهاية شهر شتنبر.

وفي هذا السياق، بلغ المتوسط المرجح لسعر الفائدة في السوق ما بين البنوك في دجنبر 3,29%، أي بارتفاع ثلاث نقاط أساس مقارنة مع الشهر السابق. وبالموازاة مع ذلك، لم تتغير أسعار الفائدة المتعلقة بسندات الخزينة لمدة 13 و26 و52 أسابيع و10 سنوات، والتي يتم إصدارها في السوق الأولية، المحددة في 3,30% و3,33% و3,46% و4,13% على التوالي. وفي ذات الوقت، ارتفعت أسعار الفائدة المتعلقة بسندات الخزينة لمدة 2 و5 سنوات بواقع نقطة واحدة كأساس، لتصل إلى 3,62% و3,86% على التوالي. وفيما يخص أسعار الفائدة الدائنة، ارتفع المتوسط المرجح لسعر فائدة الودائع لمدة 6 و12 شهرا بواقع 9 نقط كأساس، ليصل 3,69% في غشت، ويشمل ارتفاع سعر فائدة الودائع لمدة 6 أشهر بخمس نقط كأساس وانخفاض سعر فائدة الودائع لمدة سنة واحدة بواقع 11 نقطة كأساس.

وعلى صعيد السياسة النقدية، تشير المعطيات الأخيرة المتعلقة بشهر غشت 2011، من جديد، إلى نمو طفيف في معدل النمو السنوي للمجمعات النقدية، وكذا الائتمان البنكي. وبالفعل، سجل المجمع النقدي م3 ارتفاعا ليصل إلى 5,3% خلال

شهر غشت بدلا من 4,7% خلال شهر يوليوز و3,4% في المتوسط خلال الفصل الأول من السنة. ويعكس هذا التطور تزايد معدل نمو العملة الائتمانية والتقود الكتابية، وتراجع وثيرة نمو الودائع لأجل لدى البنوك، وبدورها عرفت مؤسسة التوظيف الجماعي انخفاضا سنويا جديدا. وفيما يتعلق بالقروض البنكية، تشير المعطيات مع نهاية شهر غشت، وللشهر الثالث على التوالي، إلى استمرار تحسن معدل النمو السنوي للقروض البنكية، الذي وصل إلى 7,6% بدلا من 7,1% خلال شهر يوليوز. ويعكس تطور الائتمان النمو السريع لمجموع مكوناته باستثناء قروض التجهيز.

وفيما يخص الموجودات الخارجية الصافية، فقد بلغ مستوى مبلغها الجاري أقل بما قدره 1% من مستواه الملاحظ في الفترة ذاتها من سنة 2010. وعلى عكس ذلك، عرفت الديون الصافية على الحكومة المركزية تزايدا بنسبة 11,9% على أساس سنوي بدلا من 6,1% خلال الشهر السابق، ليعكس أساسا بذلك ارتفاع الديون الصافية لباقي مؤسسات الإيداع.

وبالنسبة لمجمعات التوظيفات السائلة، فقد سجلت ارتفاعا سنويا بنسبة 8,5% خلال شهر غشت، بعد أن كانت قد سجلت 10% في الشهر السابق. وتم تسجيل هذا التراجع على مستوى مجموع مكونات التوظيف المالي.

وفيما يخص نشاط البورصة وبناء على المعطيات الأخيرة لشهر شتبر، عرف مؤشر مازي انخفاضا سنويا بنسبة 0,4% أي بتراجع منذ بداية السنة بنسبة 9,4%. وبالمقابل، عرفت الرسملة نموا طفيفا بنسبة 0,6% ليصل بذلك إلى 531,4 مليار درهم. ومن جهته، تراجع الحجم الإجمالي للمعاملات بنسبة 41,2%، ليتراجع بذلك إلى 4,7 مليار درهم. فيما يخص سوق إدارة الأصول، ارتفعت الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي بنسبة 1,3%، لتصل بذلك إلى 218,9 مليار درهم في 23 شتبر. أما بالنسبة لبنية مؤسسات التوظيف الجماعي، تظل صناديق السندات مهيمنة على حصة من السوق تقارب 16%.

وفي سياق يتسم بركود التضخم وبتدهور الأفاق الاقتصادية على الصعيد الدولي، وباعتدال الضغوط التضخمية الناتجة عن الطلب الداخلي، يواصل التضخم في المغرب نموه بإيقاعات معتدلة، ارتباطا بالارتفاع التدريجي للتضخم الأساسي، وكذلك ارتباطا بالتغيرات من شهر لآخر، وذلك بسبب تقلبات أسعار المواد الغذائية. وهكذا بلغ مؤشر سعر الاستهلاك، على أساس سنوي، 2,2% خلال شهر غشت، بعد أن كان قد سجل 1,8% و0,7% خلال شهر يوليوز ويونيو على التوالي، وبذلك بلغ متوسط سعر الاستهلاك منذ بداية السنة 1%. ويعكس هذا التوجه ارتفاع أسعار مكون «المنتجات الغذائية المتقلبة» بنسبة 5,7%، بعد أن ارتفعت بنسبة 3,0% خلال شهر يوليوز، وكذلك ارتفاع التضخم الرئيسي من 2% إلى 2,2%. ويبقى ارتفاع التضخم الأساسي متأثرا بارتفاع أسعار السلع التجارية (IPCXE) التي سجلت ارتفاعا سنويا بنسبة 2,9% خلال شهر غشت بعد أن ارتفع بنسبة 2,6% خلال شهر يوليوز. بينما لم يسجل تضخم السلع غير التجارية المدرجة في مؤشر أسعار الاستهلاك (IPCX) (IPCXNE) تغيرا ملموسا مقارنة بالشهر السابق، ليصل إلى 1,3% بدلا من 1,4% في الشهر السابق، بمساهمة في التضخم الأساسي في حدود 0,3 نقطة مئوية.

وبالموازاة مع ذلك، لازالت الضغوط التضخمية الناجمة عن تكلفة الإنتاج مستمرة على الرغم من انخفاض أسعار المواد الأولية على الصعيد الدولي. وهكذا سجل مؤشر سعر الاستهلاك ارتفاعا شهريا بنسبة 1% خلال شهر غشت، أكثر من الارتفاع المسجل في الشهر السابق بنسبة 0,3%. وإذا استثنينا صناعة الزيوت البترولية وتكرير البترول فقد تباطأت وتيرة نمو مؤشر سعر الاستهلاك مقارنة بالشهر السابق، ليتراجع من 0,5% إلى 0,3%. وارتفع المؤشر الإجمالي، على أساس سنوي، بنسبة 15,9%، بعد أن ارتفع بنسبة 14,5% و14,4% خلال شهر يونيو ويوليوز على التوالي، ليصل بذلك متوسط التغير منذ بداية السنة إلى 14,6%. وفيما يتعلق بمؤشر أسعار الإنتاج باستثناء تكرير النفط فقد نما بنفس الوتيرة المسجلة خلال الشهر السابق، أي بواقع 8,6%. وبدوره، سجل مؤشر سعر الاستيراد ارتفاعا شهريا بنسبة 0,1% خلال شهر غشت، بعد أن ارتفع بنسبة 0,2% خلال الشهر السابق، ويشمل ارتفاع سعر المواد المعدنية نصف المصنعة وركود أسعار المنتجات الغذائية.

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

