



## النشرة الشهرية للظرفية الاقتصادية والنقدية والمالية

◆ النظرة العامة ◆

ماي 2010





## النشرة الشهرية للظرفية الاقتصادية والنقدية والمالية

### ◆ النظرة العامة ◆

ماي



## نظرة عامة

على ضوء المعطيات الأخيرة المتوفرة، يتضح تأكد استمرار انتعاش الاقتصاد العالمي، وإن بدرجات متباينة. ذلك أن الانتعاش في الاقتصادات المتقدمة يبدو متباطئاً، بينما يلاحظ تسارعه في الاقتصادات الصاعدة والنامية. ومع ذلك، لا تزال آفاق النمو رهينة ببعض عوامل المخاطر المرتبطة بهشاشة وضعية المالية العمومية التي نجمت عن ارتفاع الديون السيادية في العديد من البلدان المتقدمة، وعن استمرار ارتفاع معدلات البطالة، وبطء انتعاش القروض البنكية. أما في ما يخص الأوضاع المالية على العوم، فقد واصلت عودتها إلى وضعها الطبيعي، موازاة مع تحسن الظرفية الدولية.

على مستوى الدول المتقدمة، سجل الناتج الداخلي الإجمالي للولايات المتحدة نموا سنويا قدره 3,2% في الفصل الأول من سنة 2010، مدفوعا بزيادة نفقات الاستهلاك بواقع 3,6% وارتفاع الاستثمارات بنسبة 13,4%، في حين لا يزال الانتعاش الاقتصادي متواضعا في منطقة الأورو، بنسبة نمو بلغت 0,5% في الفصل الأول من سنة 2010 مقابل 2,2- % في الفصل السابق. أما في الدول النامية، فلا يزال النمو الاقتصادي قويا، لاسيما في آسيا وأمريكا اللاتينية. وتؤكد المعطيات المتعلقة بالمؤشرات الشهرية قوة الانتعاش في الولايات المتحدة، حيث عاد مؤشر مديري المشتريات ليرتفع إلى 60,4 نقطة بدلا من 59,6 في الشهر السابق. ويظهر من خلال هذه المعطيات أيضا أن التوقعات على المدى القصير في منطقة الأورو مواتية بشكل عام، حيث حقق هذا المؤشر أعلى مستوى له منذ يونيو 2006، لينتقل من 56,6 إلى 57,6 من شهر لآخر.

وارتباطا ببيادر التحسن هاته، تم مرة أخرى تعديل توقعات النمو لسنة 2010 لتتخذ منحا تصاعديا، حيث من المتوقع أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي العالمي بواقع 4,2% وفق أحدث تقديرات صندوق النقد الدولي الصادرة في شهر أبريل عوض 3,9% في شهر يناير 2010. ومن المنتظر أن تصل نسبة النمو في البلدان المتقدمة إلى 2,3% و2,4% على التوالي في سنة 2010 وسنة 2011 بدلا من 2,1% و2,4% في شهر يناير. وفي الولايات المتحدة الأمريكية، من المتوقع أن يتسارع ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي ليصل إلى 3,1% سنة 2010- ويرجع ذلك جزئيا إلى الأثر الأساسي المرتبط بالانكماش الملاحظ في سنة 2009- قبل أن ينخفض إلى 2,6% سنة 2011. أما في منطقة الأورو، فيتوقع أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي، وفقا لتوقعات كل من اللجنة الأوروبية وصندوق النقد الدولي، بوتيرة تقارب 1% في سنة 2010.

وفيما يتعلق بالأوضاع المالية، فقد ازدادت حدة الاضطرابات التي أثرت على الأسواق المالية الأوروبية منذ اندلاع الأزمة اليونانية، ارتباطا بتنامي الشكوك حول امتصاص اختلال الميزانية في اليونان، وكذا بتصاعد مخاطر انتقال الأزمة إلى دول أخرى في المنطقة. وعلاوة على ارتفاع تكلفة تمويل الدين العمومي في عدة دول أوروبية، تظهر أحدث المعطيات تراجعاً في أداء مؤشرات أسواق البورصة واتساع فجوات التمويل في سوق السندات وأسعار الفائدة في الأسواق ما بين البنوك. في ظل هذه الظروف، تواصل ارتفاع عقود مبادلات التخلف عن الأداء في البلدان المجاورة لمنطقة الأورو، كما عمدت وكالات التصنيف إلى تخفيض نقطة الديون طويلة الأمد لإسبانيا بعد البرتغال واليونان. علاوة على ذلك، استمر الأورو في التراجع أمام الدولار ليصل، في 17 ماي 2010، إلى أقل مستوى له، وهو 1,23 دولار.

وعموما، كان للأزمة التي تعيشها بعض البلدان الأوروبية، خاصة اليونان، آثار ملموسة على النظام المالي في أوروبا، ويمكن أن تتسبب في الزيادة من بطء انتعاش النشاط الاقتصادي في المنطقة نتيجة ارتفاع تكلفة تمويل الاقتراض العمومي، وتسريع اعتماد خطط التقشف المالي. أما فيما يخص تأثير الأزمة على البلدان النامية، ولاسيما على المغرب، فتشير المعطيات الحالية إلى أنه يبقى محدودا جدا. ويعزى ذلك إلى ضعف اعتماد الخزينة والفاعلين في القطاع الخاص على التمويل الخارجي،

وكذا إلى الواضح بين مدى تطور المالية العامة في المغرب وفي البلدان المعنية بالاضطرابات الحالية، والذي يحد من احتمال انتقال العدوى، ويحافظ بالتالي على عقود مبادلات التخلف عن الأداء بالنسبة للمغرب في مستويات معتدلة. علاوة على ذلك، وعلى الرغم من ضعف احتمال تحقيقها، تبرز بعض المخاطر حول آفاق تطور النشاط في بعض القطاعات، في حالة حدوث مضاعفات ملحوظة للصعوبات الحالية على مدخول الشركاء الأوروبيين الرئيسيين مع المغرب.

وفي أسواق المواد الأولية، استمرت أسعار البرنت في الارتفاع خلال شهر أبريل لتصل إلى 83 دولار للبرميل الواحد، وهو أعلى مستوى لها منذ 19 شهرا. ويعزى هذا الارتفاع إلى التوقعات الإيجابية التي تترقب نمو الاقتصاد في الولايات المتحدة، وكذا إلى قوة الطلب من الصين. بالرغم من ذلك، ونظرا لارتفاع قيمة الدولار والصعوبات التي تواجهها منطقة الأورو، سجلت أسعار النفط انخفاضا بنسبة 10% اعتبارا من الأسبوع الأخير من شهر أبريل. من جهة أخرى، سجل مؤشر داو جونز يو بي إس (DJ-UBS) المتعلق بالمواد الأولية غير الطاقية تراجعا طفيفا؛ حيث عوض انخفاض أسعار المنتجات الفلاحية بواقع 7,1% بشكل كبير الارتفاع المسجل في أسعار المعادن الأساسية، والذي بلغ 5,5%، خاصة منها الحديد، إثر تغيير النظام المحدد لسعره. ومن جانب آخر، سجلت أسعار الفوسفات ومشتقاته منحنى تصاعديا.

وارتباطا بهذه التطورات، عرف التضخم العالمي نموا طفيفا، تماشيا مع التوجه التصاعدي المسجل منذ نونبر 2009. وهكذا، ظل التضخم السنوي مستقرا في حدود 1,5% في أبريل بمنطقة الأورو، بينما بلغ 2,3% في شهر مارس بالولايات المتحدة، بعد أن سجل 2,1% شهرا من قبل. وعلى المدى المتوسط، يتوقع أن تبقى الضغوط على أسعار الاستهلاك معتدلة؛ كما يرتقب أن يبلغ التضخم في البلدان المتقدمة 1,5% و 1,4% في سنتي 2010 و 2011. ووفقا لصندوق النقد الدولي، يفترض أن ينحصر التضخم في البلدان الصاعدة والنامية في 4,7% سنة 2011، بعد أن سجل 6,2% سنة 2010.

ومن ناحية أخرى، سُجِّل تراجع الطلب الأجنبي الموجه إلى المغرب خلال شهر مارس، بعد ظهور مؤشرات على التحسن في الشهر السابق. فباستثناء صادرات الفوسفات ومشتقاته التي تنامت بنسبة 58,2%، لم تتزايد باقي الصادرات إلا بنسبة 0,7% مع نهاية شهر مارس. وقد نتج عن هذا التغيير، إلى جانب ارتفاع الواردات -خاصة منها الطاقية- اتساع العجز التجاري بنسبة 16,2%. وبالمقابل، شهدت مداخليل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج زيادات قدرها 12,7% و 13,6% على التوالي. أما بخصوص مداخليل الاستثمارات والقروض الخاصة الأجنبية، والتي انحصرت في 4,3 مليار درهم، فقد انكمشت بواقع 52,3% مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، في حين ارتفعت النفقات من 2,1 مليار درهم إلى 14,2 مليار درهم، نتيجة لبيع الاستثمارات الأجنبية المباشرة في يناير.

وعلى مستوى الظرفية الاقتصادية الوطنية، تأكد استمرار انتعاش الأنشطة غير الفلاحية والأداء الجيد للفلاحة من خلال المؤشرات الشهرية. ويرتقب تسارع النمو غير الفلاحي خلال سنة 2010، بعد التباطؤ الذي شهده سنة من قبل؛ في حين ينتظر أن يسجل القطاع الأولي تراجعا بسبب التأثير الأساسي المرتبط بالانتعاش الاستثنائي المسجل سنة 2009.

وحسب أول تقدير من وزارة الفلاحة والصيد البحري، يرتقب أن يبلغ إنتاج الحبوب خلال موسم 2009-2010 ما قدره 80 مليون قنطار، مقابل 70 مليون قنطار التي توقعها بنك المغرب بفضل توفر المداخليل الفلاحية وحسن توزيع التساقطات. إلى جانب ذلك، نما تسويق الحبوب ما بين شهر يونيو 2009 وشهر مارس 2010 بما يقارب الضعف ليصل إلى 26 مليون قنطار، مما نتج عنه تراجع استيراد هذه المنتجات بواقع 33% خلال نفس الفترة.

وبخصوص القطاع الصناعي، أبرزت نتائج الاستقصاء الشهري للظرفية الذي أعده بنك المغرب، تسجيل انتعاش النشاط الاقتصادي في جميع الفروع، باستثناء فرع النسيج والجلد الذي شهد ركودا. كما ظهرت مؤشرات أخرى تدل على انتعاش القطاع، لاسيما ارتفاع نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية إلى 71%، بعد انخفاضها الظرفي الملاحظ في فبراير، وكذا تحسن الطلبات لتصل إلى مستوى أكثر بقليل من العادي. وخلال الأشهر المقبلة، يتوقع المهنيون ارتفاع المبيعات الداخلية والأجنبية.

وعلى غرار مؤشرات القطاع الثانوي، تفيد مؤشرات النشاط السياحي بانتعاشه تدريجيا. فقد تزايدت نسبة تدفق السياح وارتفع عدد ليالي المبيت في شهر مارس بنسبتي 16% و8% على التوالي، وبلغ معدل الملاء نسبة 39%.

وفيما يتعلق بسوق الشغل، فقد تميز بزيادة معدل البطالة من 9,6% إلى 10% في الفصل الأول من سنة 2010. ويعكس هذا التطور ارتفاع معدل البطالة في المناطق الحضرية، الذي وصل إلى 14,7% مقابل شبه ركوده في المناطق القروية. والجدير بالذكر أن قطاع الخدمات شهد فقدان وظائف للمرة الأولى منذ سنوات عديدة.

أما فيما يتعلق بالمالية العمومية، فقد واصلت الموارد الجبائية، والتي تمثل 96% من الموارد العادية، منحها التنازلي الذي بدأ في شهر يناير 2009، أي بانخفاض قدره 5,3% في شهر مارس على الرغم من ارتفاع عائدات الضريبة على القيمة المضافة. ويعزى هذا التطور إلى انخفاض المداخل برسم الضريبة على الدخل، التي تتعلق أساسا بإعادة تعديل نسب الضرائب وكذا الضريبة على الشركات. وأدى ارتفاع سعر الطاقة على المستوى الدولي إلى تزايد مصاريف المقاصة بواقع 4,8 مليار درهم. وقد نتج عن هذا التطور، بالموازاة مع زيادة مصاريف التشغيل بنسبة 8,5%، زيادة في النفقات العادية بواقع 18,2% في شهر مارس. عموما، ونظرا للانخفاض في رصيد الحسابات الخاصة للخزينة بواقع 4,5 مليار درهم، وكذا زيادة 10,1% في نفقات التجهيز، سجل تنفيذ قانون المالية في أواخر شهر مارس عجزا قدره 4,5 مليار درهم مقابل فائض قدره 10,9 مليار في السنة السابقة.

وعلى مستوى السوق النقدية، كان للعوامل المستقلة للسيولة النقدية أثر تقييدي على الخزائن البنكية قدره 1,3 مليار درهم كمتوسط نهايات الأسابيع، ويرجع ذلك أساسا إلى تحسن الوضعية الصافية للخزينة لدى بنك المغرب. ونظرا لانخفاض الحد الأدنى الإلزامي من الاحتياطي النقدي، على إثر قرار مجلس البنك بخفض معدلاته من 8% إلى 6%، تراجعت احتياجات البنوك من السيولة من 18,4 مليار درهم في شهر مارس إلى 14,6 مليار في شهر أبريل. كما عمل بنك المغرب على تخفيض حجم تدخلاته من خلال تسبيقات لمدة 7 أيام بواسطة طلب العروض، ليصل في المتوسط إلى 12,6 مليار درهم عوض 18,8 مليار في شهر مارس 2010.

من جهة أخرى، تم الإبقاء على سعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق القائمة ما بين البنوك في شهر أبريل 2010 عند مستوى أعلى بقليل من سعر الفائدة الرئيسي، ليبلغ معدله 3,27%. كما سجلت سندات الخزينة القصيرة الأمد التي تم إصدارها في السوق الأولية ما بين 4 و8 نقاط كأساس. وبالمثل، تراجع سعر فائدة سندات الخزينة لمدة 5 و10 سنوات على التوالي بواقع 8 و5 نقطة أساس مقارنة مع الإصدارات الأخيرة. أما في ما يخص الأسعار الدائنة، فقد بلغ سعر الفائدة المرجح للودائع لأجل 6 و12 شهرا ما قدره 3,51% في مارس 2010، أي بزيادة نقطة أساس واحدة مقارنة مع الشهر السابق. وتغطي هذه النسبة استقرار معدلات الودائع لسنة واحدة، وانخفاض الودائع لأجل 6 أشهر بواقع نقطتي أساس.

وبخصوص التطورات النقدية، تظهر معطيات شهر مارس سنة 2010 عودة نمو الكتلة النقدية والقروض البنكية إلى الاعتدال. هكذا، بعد أن بلغ 4,8% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، انحصرت وتيرة نمو المجمع النقدي م 3 في 4,2%، وهو أبطأ معدل للنمو منذ عدة سنوات. ويبدو أن تباطؤ المجمع النقدي م 3 ترافقه بعض عمليات المفاضلة بين محافظ الفاعلين غير الماليين لصالح الأصول المؤدى عنها. وقد أدت عملية إعادة التخصيص إلى تباطؤ المكونات الأكثر سيولة من المجمع النقدي م 3، وكذا تراجع حدة انخفاض الودائع لأجل وزيادة سندات مؤسسة التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

أما في ما يتعلق بالقروض البنكية، التي بقيت شبه مستقرة من شهر لآخر، فقد سجلت زيادة بنسبة 10,6% مقارنة مع شهر مارس 2009، نتيجة بالأساس إلى زيادة قروض التجهيز بواقع 24% والقروض العقارية بنسبة 12%. أما في ما يتعلق بالأطراف الأخرى، فقد انخفضت الموجودات الخارجية الصافية بنسبة 9,5% على أساس سنوي، في حين أن الديون الصافية على الدولة انخفضت من شهر لآخر نتيجة ارتفاع الوضعية الصافية للخزينة لدى بنك المغرب، وتراجع اكتتاب البنوك في سندات الخزينة، والتي فاقت المستوى المسجل خلال شهر مارس الأخير بواقع 4,5%، مقابل 8,6% في الشهر السابق.

ومن جانب آخر، عرفت حركة سوق البورصة زيادة خلال شهر أبريل مقارنة بالشهر السابق. فقد سجل كل من مؤشر مازي ومادكس زيادات بواقع 7,6% و 7,8% على التوالي، ليرتفع أداؤها منذ بداية السنة إلى 17,6% و 18,4%، ارتباطا بالأساس بإعلان اندماج شركتي SNI و ONA. أما في سوق تدبير الأصول، فقد نما الأصل الصافي لمؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة بواقع 1,96% خلال شهر مارس حيث بلغ 200,4 مليار درهم.

وظل التضخم معتدلا خلال الأشهر الأخيرة، متأثرا أساسا بالصدمات الظرفية. فقد ارتفع التضخم السنوي من 0,1% في شهر فبراير الماضي إلى 0,9% في شهر مارس. ويبرز التحليل المفصل لمختلف مكونات مؤشر أسعار الاستهلاك أن هذا التطور لا يعكس إلا ارتفاع أسعار المواد الغذائية المتقلبة، حيث أن التضخم الأساسي تزايد بشكل طفيف ليصل إلى 0,2% بدلا من 0,1% في الشهر السابق. ويبقى اعتدال الضغوط التضخمية واضحا أيضا بالنظر إلى تطور مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي وأسعار الواردات من المواد الأولية غير الطاقية. فباستثناء قطاع التكرير، شهد مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي انكماشا بلغ 1% في شهر مارس مقابل 11,5% في شهر فبراير. وبالمثل، سجلت أسعار الاستيراد من المواد الأولية غير الطاقية انخفاضا بواقع 1,3% في شهر مارس مقارنة بنفس الشهر من السنة السابقة على الرغم من الزيادة الشهرية بواقع 1,5%.

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

