



بنك المغرب  
BANK AL-MAGHRIB

النشرة الشهرية للظرفية الاقتصادية  
والنقدية والمالية

◆ النظرة العامة ◆

نونبر 2010





النشرة الشهرية للظرفية الاقتصادية  
والنقدية والمالية

◆ النظرة العامة ◆

نونبر



## نظرة عامة

استمر انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي، ولكن لا يزال هشاً وغير متكافئ حسب الجهات. إذ لا يزال النمو في أهم الأسواق الصاعدة يعد المحرك الرئيسي لدينامية الاقتصاد العالمي، بينما في الاقتصادات المتقدمة، فإن وتيرة الانتعاش لا تزال متواضعة، كما يتضح من خلال نتائج الحسابات الوطنية للفصل الثالث من سنة 2010 والمؤشرات عالية التردد لشهر شتبر وأكتوبر.

وبخصوص الأوضاع المالية، فقد تحسنت بشكل عام، مع توجه تصاعدي لمؤشرات أسواق البورصة والائتمان وهدوء نسبي في أسواق سندات الاقتراض. وبالمقابل، اتسمت الأسواق النقدية في منطقة الأورو بسبب التوترات الجديدة، في حين أن أسواق صرف العملات الأجنبية لا تزال متقلبة.

ووفقاً لأحدث المعطيات الصادرة عن وزارة التجارة الأمريكية، بلغ النمو في الولايات المتحدة 3,1% في الفصل الثالث من سنة 2010 على أساس سنوي، بعد أن سجل 3% خلال الفترة نفسها من السنة الماضية. وفي منطقة الأورو، فقد استقر النمو عند 1,7% في الفصل الثاني، بعد أن بلغ 0,6% في الفصل السابق. أما بخصوص الدول الشريكة الرئيسية للمغرب، فقد شهدت تطورات متباينة، ولكن ناتجهم الداخلي الإجمالي المرجح ارتفع بنسبة 1,9% في الفصل الثاني على أساس سنوي، مقارنة مع 0,2% في الفصل السابق.

وفيما يتعلق بالمؤشرات عالية التردد، ارتفع مؤشر ISM «معهد إدارة التجهيزات» في قطاع التصنيع في الولايات المتحدة إلى 56,9 نقطة أساس في أكتوبر 2010 بدلاً من 54,4 نقطة في الشهر السابق، في حين أن الإنتاج الصناعي انخفض بنسبة 0,2% في شتبر، بعد ارتفاع بنسبة 0,2% في شهر غشت. وفيما يخص منطقة الأورو، بلغ مؤشر مديري المشتريات المركب عند أدنى مستوى له منذ سنة، حيث انخفض إلى 53,4 نقطة في أكتوبر 2010، مقارنة مع الشهر السابق الذي سجل 54,1 نقطة. وبالموازاة مع ذلك، انخفض مؤشر مديري المشتريات في المجال الصناعي بنسبة 2,5%، ليصل إلى 53,7 نقطة أساس في شتبر. ومع ذلك، فقد ارتفع الإنتاج الصناعي بنسبة 1% في شهر غشت، مقابل زيادة 0,1% في الشهر الفارط. أما سوق الشغل، فإن المؤشرات الشهرية لم تتحسن منذ عدة شهور. وظلت نسبة البطالة مستقرة عند 9,6% بين شهري غشت وشتبر في الولايات المتحدة، وسجلت زيادة طفيفة في منطقة الأورو، لتصل إلى 10,1% في شتبر، مقارنة مع 10% المسجلة في الشهر السابق.

وعلى الرغم من التطورات المتناقضة للمؤشرات الشهرية، ووجود عوامل المخاطر المتعلقة أساساً باستمرار ارتفاع نسبة البطالة ومشاكل المالية العامة، يتوقع صندوق النقد الدولي نمواً اقتصادياً عالياً نسبياً في سنة 2010، يليه تباطؤ في سنة 2011. وحسب أحدث التوقعات لشهر أكتوبر، فيتوقع استقرار نمو الناتج الداخلي الإجمالي العالمي عند 4,8%، مدعوماً في المقام الأول من طرف الاقتصادات الصاعدة، قبل أن يعود إلى 4,2% في سنة 2011، نتيجة التباطؤ المتوقع أن تشهده الدول المتقدمة.

وفيما يتعلق بالأوضاع المالية، واصلت مؤشرات البورصة بالدول المتقدمة والصاعدة زخمها، مسجلة في شهر أكتوبر 2010 زيادات على أساس شهري بنسبة 1,2% لمؤشر نيكاي، و4,2% لمؤشر داو جونز، و7,1% لمؤشر إم سي إم MSCI EM. وبالموازاة مع ذلك، واصل الائتمان بالقطاع الخاص نموه في الاقتصادات المتقدمة، وإن كان بمعدلات معتدلة. أما منطقة

الأورو، فقد بلغ معدل نموها السنوي 1,2% في أكتوبر عوض 0,8% في الشهر السابق؛ بينما في الولايات المتحدة، سجل النمو نسبة 1,9% في شتبر، بعد أن بلغ 0,9% في شهر غشت. وفيما يتعلق بأسواق سندات الاقتراض، فقد شهدت عموما بعض التحسن. ومع ذلك، فإن ضغوطا جديدة ميزت سوق النقد في منطقة الأورو، حيث بلغت نسبة الأوريبور لثلاثة أشهر 1% في أكتوبر 2010، مقابل 0,88% في الشهر السابق. وبالمثل، ساد توتر كبير في أسواق صرف العملات الدولية، والتي تتميز بارتفاع قيمة الأورو وزيادة التقلب في أسعار العملات الرئيسية.

وبخصوص الأسواق العالمية للمواد الأولية، واصلت الأسعار ارتفاعها في أكتوبر 2010. هكذا، ارتفعت أسعار النفط بنسبة 7,8%، لتصل إلى 83,3 دولار للبرميل الواحد؛ في حين ارتفع مؤشر داو جونز يو بي اس الخاص بأسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة، بسبب ارتفاع أسعار المعادن الأساسية والمواد الأولية الفلاحية. وقد هم الارتفاع كذلك الفوسفات ومشتقاته في شهر أكتوبر، حيث ارتفع سعر الفوسفات الخام، وفوسفات الصوديوم TSP، واليوريا Urea، وثنائي فوسفات الأمونيوم DAP من شهر لآخر، وكذا على أساس سنوي.

في سياق النمو الاقتصادي المتباين، وارتفاع أسعار المواد الأولية والشكوك المحيطة بالتوقعات على المدى المتوسط، ظلت معدلات التضخم معتدلة، وخصوصا في الدول المتقدمة. ووفقا للتقديرات الأولية الصادرة عن أوروبستات Eurostat، فإن التضخم في منطقة الأورو بلغ نسبة 1,9% على أساس سنوي في أكتوبر، بعد أن سجل 1,8% في الشهر السابق؛ بينما في الولايات المتحدة، فقد بلغ التضخم حوالي 1,1% في شتبر 2010. وفيما يتعلق بتوقعات التضخم لأجل قصير، تشير أحدث التوقعات لصندوق النقد الدولي في شهر أكتوبر 2010 إلى أنه من المتوقع أن يصل معدل التضخم في الاقتصادات المتقدمة إلى 1,4% في سنة 2010، و1,3% في سنة 2011؛ بينما في الدول الصاعدة والنامية، يتوقع أن يصل معدل التضخم إلى 6,2% و5,2% في سنتي 2010 و2011 على التوالي.

على الصعيد الوطني، على الرغم من بطء الانتعاش لدى شركائنا الرئيسيين، شهدت عدة مؤشرات للمبادلات الخارجية تحسنا جديدا. وهكذا، ارتفعت الصادرات بنسبة 24% على أساس سنوي في شتبر بدلا من انخفاض قدره 32,7% خلال الفترة ذاتها من السنة الفارطة، ويعزى ذلك إلى زيادة الصادرات من الفوسفات ومشتقاته وزيادة في الصادرات الأخرى. ومع ذلك، ونظرا للزيادة في الواردات بنسبة 13,4%، ويرجع ذلك أساسا إلى زيادة قدرها 34,8% من فاتورة الطاقة، وزيادة في العجز التجاري بنسبة 5,1% خلال الفترة نفسها السنة السابق. من جانبها، ارتفعت مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبتي 6,4% و8,2% على التوالي. وفي الوقت نفسه، انحصرت مداخيل الاستثمارات الأجنبية والقروض الخاصة في 18,3 مليار درهم، في حين أن التكاليف المرتبطة بها استقرت في 20,8 مليار درهم.

وبشأن الحسابات الوطنية، بلغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 3% في الفصل الثاني مقارنة مع 4,2% في السنة الفارطة، نتيجة انخفاض في القيمة المضافة الفلاحية بواقع 7,6%، وتعزيز القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 4,9%. وتتماشى المعطيات الشهرية المتاحة مع هذه التطورات، وهو ما يعكس استمرار تعزيز الأنشطة الثانوية والثالثية وتراجع الإنتاج الفلاحي.

وهكذا، وعلى مستوى القطاع الأولي، انخفض تسويق الحبوب في نهاية شتبر إلى 15,8 مليون قنطار، أي بانخفاض قدره 27% على أساس سنوي؛ بينما في قطاع الصيد البحري، ارتفع حجم صيد الأسماك الساحلي والتقليدي بنسبة 17% في نهاية غشت 2010، والقيمة المقابلة تحسنت بنسبة 6%. أما بخصوص القطاع الثانوي، تظهر المؤشرات المتوفرة استمرار الانتعاش في مختلف الأنشطة. تشير نتائج الاستقصاء الشهري للظرفية في المجال الصناعي المنجز من طرف بنك المغرب إلى أن الإنتاج في تزايد مستمر؛ وقد بلغت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة مستوى عالٍ من المتوسط التاريخي، وأن

توقعات تطور النشاط الصناعي في الأشهر الثلاثة المقبلة مواتية على العموم. وبالموازاة مع ذلك، في قطاع البناء والأشغال العمومية، شهدت مبيعات الإسمنت ارتفاعا شهريا بنسبة 9,2% في شهر شتبر، وبذلك بلغ تراكمها منذ بداية السنة 11 مليون طن، وهو نفس المستوى الملاحظ في الفترة ذاتها من السنة السابقة. وفي الوقت نفسه، سجل قطاع الطاقة خلال نفس الفترة زيادة في طلب الكهرباء بنسبة 9,1% بفضل طلب القطاع الصناعي.

وفي الوقت نفسه، على مستوى الفروع الأخرى، فإن المؤشرات تظهر زيادة في الإنتاج المتاح من الكهرباء بنسبة 6,8%، وتوسع في تكرير النفط بنسبة 44%، وزيادة في رقم المعاملات الخاص بصادرات المكتب الشريف الفوسفاط بنسبة 84%، وذلك بفضل ارتفاع حجم الصادرات وأسعار المنتجات المشتقة. وكما هو الشأن في القطاع الثانوي، فقد اتخذ القطاع الثالثي اتجاها تصاعديا. في هذا السياق، تزايد تدفق السياح وعدد ليالي المبيت المصروح بها من قبل الوحدات الفندقية المصنفة بنسبة 11% في نهاية شتبر 2010، في حين انخفضت معدلات الإشغال من 42% إلى 44%، وكذا مداخيل الأسفار من 40 مليار درهم إلى 43 مليار درهم من سنة لأخرى. وفيما يتعلق بأنشطة قطاع الاتصالات، اتخذت مختلف الأنشطة توجهها إيجابيا في نهاية الفصل الثالث من سنة 2010.

وبخصوص سوق الشغل، شهدت أحدث المؤشرات في الفصل الثالث من سنة 2010 تطورا إيجابيا عموما مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2009. فقد بلغت نسبة البطالة 9% على الصعيد الوطني، أي بانخفاض 0,8 نقطة مئوية، مما يعكس انخفاضا قدره 1 و 0,5 نقطة مئوية في المناطق الحضرية والقروية على التوالي. وقد كانت أنشطة الخدمات، والبناء والأشغال العمومية، والفلاحة، مصدر كل الوظائف المستحدثة، في حين أن القطاع الصناعي سجل فقدان ما يقرب من 70000 وظيفة.

فيما يتعلق بالمالية العامة، تظهر وضعية نفقات وموارد الخزينة في نهاية شتبر 2010 عجزا تجاريا قدره 19,6 مليار درهم، مقابل فائض قدره 6,7 مليار درهم في نهاية الفترة نفسها من سنة 2009. ويعكس هذا التطور انخفاض المداخيل العادية وارتفاع التكاليف الإجمالية، بسبب ارتفاع نفقات المقاصة، وكذا ارتفاع نفقات التسيير عن معدلها المعتاد.

فيما يتعلق السيولة البنكية، تراجعت احتياجات البنوك للسيولة إلى 7,5 مليار درهم في أكتوبر 2010 بدلا من 16 مليار في الشهر السابق، ويرجع ذلك أساسا إلى الأثر التوسعي التاجم عن زيادة الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب. كذلك، قام البنك بتقليص حجم تدخلاته في السوق النقدية ما بين البنوك من خلال التسييقة لأجل 7 أيام بناء على طلبات العروض، حيث تم تقليصها من 16 مليار درهم إلى 9 مليار درهم في أكتوبر.

وفي الوقت نفسه، استقر متوسط سعر الفائدة المرجح في السوق ما بين البنوك في أكتوبر في 3,24%، أي بانخفاض 3 نقاط أساس عن الشهر السابق. من جانبه، انخفض سعر فائدة سندات الخزينة لأجل 13 أسبوعا، والصادرة في السوق الأولية، بنسبة 4 نقاط أساس مقارنة مع الإصدار الأخير، أي تراجع إلى 3,32%. وبالموازاة مع ذلك، سجل سعر الفائدة عن السندات لأجل 10 سنوات و 15 سنة تراجعا طفيفا بنقطة أساس واحدة، حيث بلغت على التوالي 4,17% و 4,34%. وفيما يخص أسعار الفائدة الدائنة، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لأجل 6 و 12 شهرا 3,55% في شتبر، أي بانخفاض 15 نقطة أساس مقارنة مع الشهر السابق، نتيجة زيادة سعر الفائدة للودائع لأجل 6 أشهر، وتراجع في الودائع لأجل سنة واحدة.

وبخصوص التحليل النقدي، تظهر أحدث المعطيات المتوفرة استمرار التباطؤ في النمو النقدي والحفاظ على نمو الائتمان بوتيرة ثابتة. وفي هذا الصدد، ارتفع المجمع م3 من 5,5% في شتبر 2010 إلى 5,9% في غشت، وبنسبة 7% في

المتوسط خلال الأشهر السبعة الأولى من سنة 2010، وذلك نتيجة تسارع ارتفاع أهم المكونات الأكثر سيولة، وتباطؤ مكونات التوظيفات تحت الطلب ومؤسسات التوظيف الجماعي في السوق النقدية، وفي الوقت نفسه، انخفضت الودائع لأجل. من حيث مصادر الإنشاء النقدي، ارتفعت القروض على أساس سنوي بواقع 11,2%، أي أقل نسبياً من معدل 11,9% الملاحظ في شهر غشت. وقد هم التباطؤ المسجل قروض التجهيز والاستهلاك، وبشكل نسبي، تسهيلات السيولة والقروض العقارية.

وفيما يتعلق بالمقابلات الأخرى للمجموع م3، فإن الموجودات الخارجية الصافية والديون الصافية على الإدارة المركزية سجلت انخفاضاً في شتبر. من جانبها، أظهرت مجاميع التوظيفات السائلة توسعاً سنوياً بنسبة 21,2% بعد أن سجلت 20,3% في الشهر السابق، مما يعكس سواء تعزيز سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض، أو الزيادة في سندات الخزينة القابلة للتداول المدرجة في المجمع PL1. وبالمقابل، فقد تباطأت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وسندات الاقتراض، مقارنة مع السنة الفارطة.

أما سوق البورصة، فقد ارتفع كل من مؤشر مازي ومادكس بنسبتي 2,5% و2,6% على التوالي في نهاية شهر أكتوبر، وبذلك رفعا أداؤها، منذ بداية السنة، إلى 16,8% و17,6%. وبالموازاة مع ذلك، وعلى مستوى سوق تدبير الأصول، ارتفع صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة، والتي تعتبر مهيمنة بنسبة 56% لصناديق الاقتراض، بنسبة 1,7% من شهر لآخر، ليصل إلى 221,1 مليار درهم.

وفي سياق يتميز باستمرار اعتدال الضغوط التضخمية، انخفض مؤشر أسعار الاستهلاك (IPC) على أساس سنوي بواقع 0,3% في شتبر، بعد ارتفاعه بنسبة 0,6% في الشهر السابق؛ في حين بلغت نسبة التضخم الأساسي 0,2% بدلا من 0,4% في شهر غشت. ويوضح تحليل مؤشر التضخم الأساسي الخاص بالسلع التجارية وغير التجارية أن الارتفاع الأخير في الأسعار العالمية للعديد من السلع الأساسية والانتعاش الطفيف في الطلب والتضخم الحاصل في الدول الشريكة الرئيسية لم يكن له أي أثر على أسعار الاستهلاك على المستوى الوطني، حيث لا يزال التضخم الحاصل في السلع التجارية (IPCXE) يسجل قيمة سلبية عند -0,9% في شهر غشت وشتبر 2010. أما بالنسبة للتضخم الحاصل في السلع غير التجارية المدرجة في مؤشر أسعار الاستهلاك، فقد تراجعت من 1,8% في غشت إلى 1,4% في شتبر. ويبدو اعتدال الضغوط التضخمية واضحة أيضا من حيث تطورات تكاليف الإنتاج وأسعار الاستيراد. وبالتالي، فقد سجل مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي باستثناء صناعة الزيوت وتكرير النفط زيادة طفيفة قدرها 0,4% للشهر الثالث على التوالي؛ في حين أن مؤشر أسعار الاستيراد (IPM) للمواد الأولية غير الطاقية، تراجع بنسبة 2,5% في شتبر مقارنة مع الشهر السابق، مما يعكس انخفاض الأسعار لجميع المنتجات الغذائية والمنتجات المعدنية والمنتجات شبه المصنعة.

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

