



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

رقم 2011/19

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 14 يونيو 2011





تقرير حول السياسة النقدية

عدد: 2011/19

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 14 يونيو 2011

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. توجه العرض والطلب الإجماليين
13	1.1 الإنتاج
17	2.1 الاستهلاك
18	3.1 الاستثمار
19	4.1 التجارة الخارجية
21	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
21	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
22	2.2 الضغوط على سوق الشغل
25	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
25	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
32	2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم
35	3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب
37	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
37	1.4 الأوضاع النقدية
44	2.4 أسعار الأصول
46	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
46	1.5 تطور التضخم
48	2.5 السلع التجارية وغير التجارية
49	3.5 السلع والخدمات
49	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
50	5.5 تنبؤات التضخم
52	6. آفاق التضخم
52	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
55	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

14	توقعات النمو ف1-2011 - ف1 - 2012	رسم بياني 1.1
14	توقعات النمو غير الفلاحي ف1-2011 - ف1 - 2012	رسم بياني 2.1
14	التطور الفصلي للنتاج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	رسم بياني 3.1
14	مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية	رسم بياني 4.1
15	مجموع التساقطات حسب العشريات	رسم بياني 1.1.1
15	عدد أيام التساقطات	رسم بياني 2.1.1
15	عجز التساقطات المسجل في الموسم الفلاحي 2010-2011 حسب محطات الأرصاد	رسم بياني 3.1.1
15	تطور وتوقعات إنتاج الحبوب إلى غاية نهاية ماي 2011	رسم بياني 4.1.1
16	تطور القيم المضافة على أساس سنوي	رسم بياني 5.1
16	تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية	رسم بياني 6.1
16	الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع	رسم بياني 7.1
17	مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 8.1
17	التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، وقروض الاستهلاك ومداخيل الأسفار	رسم بياني 9.1
17	التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز	رسم بياني 10.1
18	تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار	رسم بياني 11.1
18	المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة	رسم بياني 12.1
18	تطور مجموع الصادرات (التغير مقارنة بالنسبة السابقة)	رسم بياني 13.1
19	تطور مجموع الواردات والواردات باستثناء الطاقة، (التغير مقارنة بالسنة الماضية)	رسم بياني 14.1
20	تطور كميات وأسعار النفط الخام والغاز والوقود	رسم بياني 15.1
20	تطور كميات وأسعار الفوسفات والحامض الفسفوري	رسم بياني 16.1
21	فجوة الناتج غير الفلاحي	رسم بياني 1.2
21	فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي	رسم بياني 2.2
22	نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة	رسم بياني 3.2
22	الإنتاجية الظاهرة للعمل (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي / التشغيل في الوسط الحضري)	رسم بياني 4.2
22	تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات	رسم بياني 5.2
22	النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري من ف1 - 2001 إلى ف4 - 2010	رسم بياني 6.2
23	عدد العاملين حسب القطاعات	رسم بياني 7.2
	تغير تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب	رسم بياني 8.2
23	مقارنة مع دول أخرى، ف4 - 2009 / ف4 - 2010	
24	تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 9.2
24	الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 10.2

25.....	: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات الليلة واحدة	رسم بياني 1.3
26.....	: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاثة أشهر	رسم بياني 2.3
26.....	: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	رسم بياني 3.3
26.....	: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون× في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو	رسم بياني 4.3
27.....	: تطور مبادلة عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	رسم بياني 5.3
27.....	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 6.3
27.....	: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	رسم بياني 7.3
28.....	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب	رسم بياني 8.3
28.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم ، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين	رسم بياني 9.3
29.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	رسم بياني 10.3
29.....	: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين	رسم بياني 11.3
30.....	: تطور مؤشر الأجور المتوسطة بالولايات المتحدة	رسم بياني 12.3
30.....	: تطور مؤشري مديري المشتريات المركب والصناعي بمنطقة الأورو	رسم بياني 13.3
31.....	: تطور نسبة البطالة الشهرية بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو والبلدان الشريكة	رسم بياني 14.3
31.....	: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة في البلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 15.3
31.....	: تطور الأسعار العالمية بالدولار	رسم بياني 16.3
32.....	: تطور مؤشر داوجونز- يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية	رسم بياني 17.3
32.....	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 18.3
33.....	: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الألية	رسم بياني 19.3
33.....	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 20.3
34.....	: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية	رسم بياني 21.3
34.....	: مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية	رسم بياني 22.3
34.....	: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 23.3
35.....	: تطور مؤشرات أسعار الاستيراد	رسم بياني 24.3
37.....	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.4
38.....	: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي	رسم بياني 1.1.4
38.....	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.4
38.....	: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك	رسم بياني 2.1.4
39.....	: تغير الاحتياطات الإلزامية	رسم بياني 3.1.4
39.....	: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	رسم بياني 5.1.4
39.....	: تطور تأثير عوامل السيولة	رسم بياني 4.1.4
39.....	: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	رسم بياني 6.1.4
40.....	: تطور أسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 3.4

40	: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 4.4
40	: نمو المجمع م 3 وتوجهه، على أساس سنوي	رسم بياني 5.4
40	: الفائض النقدي (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م 3 وم 1 بالقيمة الحقيقية)	رسم بياني 6.4
41	: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	رسم بياني 7.4
41	: تطور مكونات المجمع م 3 الرئيسية	رسم بياني 8.4
41	: مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع	رسم بياني 9.4
41	: نمو القروض البنكية وتوجهها	رسم بياني 10.4
42	: مساهمة القطاعات المؤسساتية في نمو القروض	رسم بياني 11.4
42	: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية	رسم بياني 12.4
42	: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية	رسم بياني 13.4
42	: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية	رسم بياني 14.4
43	: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة المركزية	رسم بياني 15.4
43	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 16.4
43	: تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2	رسم بياني 17.4
43	: النمو السنوي لم.ت.س 3 ومؤشر مازي	رسم بياني 18.4
44	: سعر صرف الدرهم	رسم بياني 19.4
44	: سعر الصرف الفعلي والإسمى	رسم بياني 20.4
44	: مؤشر أسعار الأصول العقارية	رسم بياني 21.4
44	: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	رسم بياني 22.4
45	: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري	رسم بياني 23.4
45	: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة في نهاية مارس 2011	رسم بياني 24.4
45	: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث	رسم بياني 25.4
46	: التضخم الكلي والتضخم الأساسي	رسم بياني 1.5
46	: مساهمة أبرز المكونات في التضخم	رسم بياني 2.5
47	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	رسم بياني 3.5
48	: مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الأساسي	رسم بياني 4.5
48	: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة	رسم بياني 5.5
49	: تطور تضخم السلع التجارية، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	رسم بياني 6.5
49	: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم	رسم بياني 7.5
49	: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي	رسم بياني 8.5
50	: مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية	رسم بياني 9.5
50	: تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية	رسم بياني 10.5
50	: تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	رسم بياني 11.5

51	رسم بياني 12.5: تنبؤات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة
56	رسم بياني 1.6: توقع التضخم من ف 2 من سنة 2011 إلى ف 3 من سنة 2012

لائحة الجداول

13	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى.....	جدول 1.1
19	: تطور الميزان التجاري عند نهاية الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2011	جدول 2.1
23	: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة	جدول 1.2
28	: تطور النمو الفصلي	جدول 1.3
29	: آفاق النمو في العالم	جدول 2.3
30	: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة	جدول 3.3
32	: العقود الآجلة للنفط والغاز الطبيعي	جدول 4.3
32	: العقود الآجلة للقمح والذرة والسكر	جدول 5.3
33	: تطور التضخم في العالم مؤخرا	جدول 6.3
35	: تطور مؤشر أسعار الاستيراد	جدول 7,3
37	: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.4
38	: أسعار الفائدة الدائنة	جدول 2.4
45	: تقييم سوق الأسهم	جدول 3.4
47	: التضخم ومكوناته	جدول 1.5
47	: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية	جدول 2.5
48	: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية	جدول 3.5
48	: مساهمة أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم الإجمالي	جدول 4.5
49	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات	جدول 5.5
56	: توقع التضخم من ف 2 من سنة 2011 إلى ف 3 من سنة 2012	جدول 1.6

لائحة الإطار

15	: توقعات الإنتاج من الحبوب لسنة 2011 استنادا إلى المعطيات المتاحة المحصورة في نهاية شهر ماي 2011	إطار 1.1
38	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية	إطار 1.4

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 14 يونيو 2011

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 14 يونيو 2011.
2. قام المجلس خلال هذا الاجتماع بدراسة واعتماد التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية الوطنية وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2010.
3. وتدارس المجلس أيضا التطورات الاقتصادية والنقدية والمالية الأخيرة. وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم إلى غاية الفصل الثالث من سنة 2012.
4. ولاحظ المجلس أن نسبة التضخم. ومنذ اجتماعه الأخير. بلغت 0,3- % في أبريل على أساس سنوي. مقابل 1,6 % في الفصل الأول. بموازاة ذلك. بلغت نسبة التضخم الأساسي. الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار. 1,8 % في أبريل مقابل 1,7 % في الفصل الأول. أما بالنسبة لأسعار الإنتاج الصناعي. التي تعكس أسعار المواد الأولية على الصعيد الدولي. فقد ارتفعت بنسبة 15,2 % في أبريل. ولاحظ المجلس أيضا أن ارتفاع أسعار الإنتاج الصناعي على أساس شهري قد تباطأ بشكل ملموس. حيث لم يتجاوز 1,3 % في أبريل. مقابل 9 % خلال الفصل الأول.
5. على الصعيد الدولي. تواصل تحسن الاقتصاد العالمي. وإن بوتيرة متفاوتة حسب المناطق والبلدان. ففي البلدان المتقدمة. لا تزال الشكوك المحيطة بالنمو قائمة. لاسيما في ضوء التطورات المسجلة خلال الفصل الأول من 2011. أما في البلدان الصاعدة. يظل النمو الاقتصادي قويا. رغم التباطؤ الطفيف المسجل في بعض البلدان الآسيوية.
6. وإذا كانت آفاق النمو الاقتصادي العالمي تبدو جيدة. إلا أنه لا تزال هناك مخاوف كبيرة. مرتبطة على الخصوص بتطورات سوقى الشغل والائتمان في البلدان المتقدمة. وكذا مشكلة الديون السيادية في منطقة الأورو. وترتبط المخاطر كذلك بتقلبات الأسعار الدولية للمواد الأولية والضغط التضخمي في البلدان الصاعدة علاوة على التوترات الجيوسياسية التي تشهدها منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.
7. وعلى المستوى الوطني. تواصل تحسن الطلب بشقيه الخارجي والداخلي. هكذا. من المتوقع أن تتراوح نسبة النمو الكلي والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي ما بين 4,5 % و 5,5 % في سنة 2011. في ظل هذه الظروف. يتوقع أن تظل عموما فجوة الناتج غير الفلاحي. التي تعد ذات دلالة في تقييم المخاطر التضخمية. في مستويات لا تشكل أية مخاطر على استقرار الأسعار. إلا أنه من الممكن ظهور بعض الضغوط الناجمة عن سوق الشغل خلال الفصول المقبلة.

8. ويشير تحليل الأوضاع المالية مع نهاية أبريل 2011 إلى استمرار تباطؤ نمو المجمع 3، الذي بلغ 4,1% على أساس سنوي، مقابل 4,3% في المتوسط خلال الفصل الأول. في ظل هذه الظروف، ظل الفارق النقدي في مستوى سلبي، مما يؤشر على غياب الضغوط التضخمية النقدية. ومن جهة أخرى، بلغت وتيرة نمو القروض البنكية مع نهاية أبريل 6,8% على أساس سنوي، ومن المتوقع أن تصل إلى حوالي 8% بالنسبة لمجموع السنة.
9. وبناء على مختلف هذه العناصر، يبدو التوقع المركزي للتضخم متلائماً مع هدف استقرار الأسعار على المدى المتوسط. وبالتالي، من المنتظر أن يصل متوسط نسبة التضخم إلى 1,9% خلال أفق التوقع. وبنهاية هذا الأفق، أي في الفصل الثالث من سنة 2012، من المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى حوالي 2,4%. وبحكم الانخفاض القوي في أسعار المواد الغذائية ما بين يناير وأبريل، تم تعديل توقع التضخم نحو الانخفاض بالنسبة لسنة 2011 ليلعب 1,4% مقابل نسبة 2,1% الواردة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية. ومن المرتقب أن يظل مؤشر التضخم الأساسي بدوره في مستويات معتدلة، إذ لن يتجاوز 2%.
10. في هذا السياق الذي يتسم بتلاؤم التوقع المركزي مع هدف استقرار الأسعار وبتوجه طفيف لميزان المخاطر نحو الارتفاع، قرر المجلس الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 3,25%.
11. ومن أجل تعزيز نظام حكمة البنك وتطبيق أفضل الممارسات المعمول بها في هذا المجال، أحدث مجلس البنك، من بين أعضائه، لجنة للافتحاص أنيطت بها مهمة رفع تقارير إلى المجلس حول القضايا المتعلقة بالمعلومات المحاسبية والافتحاص الداخلي والخارجي والمراقبة الداخلية والتحكم في المخاطر.

نظرة عامة

تماشياً مع التحليلات والتوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية الصادر في شهر مارس 2011، يظل تطور الأسعار عند الاستهلاك معتدلاً على العموم، على الرغم من التغيرات الظرفية المرتبطة بأسعار المواد الغذائية المتقلبة. وقد عاد مستوى التضخم على أساس سنوي إلى $-0,3\%$ في شهر أبريل، حيث بلغ متوسطه $1,6\%$ خلال الفصل الأول و $1,1\%$ خلال الأربعة أشهر الأولى من سنة 2011، وذلك بعد أن وصل إلى $2,0\%$ خلال شهر فبراير و $0,6\%$ في شهر مارس. وبلغ التضخم الأساسي الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار $1,8\%$ في شهر أبريل، مقابل $1,9\%$ في مارس و $1,7\%$ في فبراير 2011؛ بينما بلغ متوسطه خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة $1,7\%$. وقد اتسع الفارق بين التضخم الإجمالي والتضخم الأساسي، من جهته، ليبلغ $2,1$ نقطة مئوية في شهر أبريل مقابل $0,8$ نقطة مئوية خلال الأشهر الثلاثة الأولى من السنة، وهو ما يعكس التأثير المزدوج لارتفاع أسعار السلع التجارية والتراجع الظرفي لأسعار المواد الغذائية المتقلبة. وفي المقابل، كانت الضغوط على الأسعار العالمية للمواد الأولية بارزة بالخصوص على مستوى أسعار الإنتاج الصناعي التي ارتفعت على أساس سنوي بنسبة $15,2\%$ في شهر أبريل 2011، و $15,1\%$ في مارس و 14% في فبراير 2011. ومع ذلك، شهدت وتيرة ارتفاع الأسعار عند الإنتاج الصناعي حسب التغير الشهري بعض التراجع، حيث انخفضت من $2,9\%$ في مارس إلى $1,3\%$ في أبريل، مما يعكس تباطؤاً في وتيرة نمو الأسعار العالمية للمواد الأولية.

وتميز المحيط الدولي باستمرار انتعاش الاقتصاد العالمي، وإن بوتيرة متباينة بين المناطق المتقدمة والصاعدة. ففي البلدان المتقدمة، لا تزال الشكوك المرتبطة بالنمو قائمة لا سيما في ظل التطورات التي شهدتها الفصل الأول من سنة 2011. فقد تراجع النمو في الولايات المتحدة الأمريكية من $2,8\%$ إلى $2,3\%$ على أساس سنوي؛ في حين تسارع بمنطقة الأورو لينتقل من 2% إلى $2,5\%$. مدعوماً بالأساس بالأداء الجيد لكل من ألمانيا وفرنسا، كما يبرز التحسن في النشاط في العديد من البلدان المتقدمة من خلال تطور المؤشرات العالية التردد التي لوحظت عند نهاية أبريل، باستثناء نسبة البطالة التي لا تزال في مستويات مرتفعة. وفي البلدان الصاعدة، يظل النمو قوياً نسبياً على الرغم من التباطؤ الطفيف المسجل في بعض البلدان الآسيوية بفعل اندثار الآثار الأساسية في الفصل الأول من سنة 2011.

وعلى العموم، تبدو آفاق النمو إيجابية بالرغم من الشكوك المحيطة بانتعاش النشاط الاقتصادي. وبالإضافة إلى التطورات السلبية داخل أسواق الشغل والقروض والديون السيادية في الدول المتقدمة، خاصة في منطقة الأورو، تكمن عوامل المخاطر أيضاً في تقلبات أسعار المواد الأولية، والضغوط التضخمية في البلدان الصاعدة، وكذا تأثير التوترات الجيوسياسية الأخيرة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. علاوة على ذلك، واصل التضخم العالمي منحاه التصاعدي في أبريل ليعكس بالخصوص انتشار الارتفاع السابق لأسعار المواد الأساسية الغذائية والطاقة.

وعلى الصعيد الوطني، تشير المعطيات المتاحة إلى استمرار انتعاش الصادرات التي ارتفعت بنسبة 24,1% على أساس سنوي في نهاية أبريل مع تزايد الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته بواقع 14,4%. وبموازاة ذلك، ارتفعت الواردات بنسبة 24,6%. نتيجة بالأساس لتزايد المشتريات من المنتجات الطاقية بنسبة 37%. مما أدى إلى تفاقم العجز التجاري. أما في ما يخص مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، فقد ارتفعت على التوالي بنسبة 7,9% و 3,8% على أساس سنوي، أي بوتيرة أقل من تلك التي سجلت خلال نفس الفترة من السنة السابقة.

وفي هذا السياق، من المرتقب أن يصل النمو غير الفلاحي إلى 4,5% خلال الفصل الثاني من السنة وأن يتراوح ما بين 4,5% و 5,5% بالنسبة لسنة 2011، وذلك في حالة عدم تحقق عوامل المخاطر المحيطة بالانتعاش الاقتصادي في البلدان الشريكة الرئيسية. هكذا، من المتوقع أن تسجل فجوة الناتج غير الفلاحي، المفيدة لتقييم الضغوط التضخمية، فيما تقارب الصفر في سنة 2011. ومن جانب آخر، يرتقب أن يتعزز نمو الأنشطة الفلاحية بعض الشيء ليصل نمو الناتج الداخلي الإجمالي الكلي إلى نفس الوتيرة المتوقعة بالنسبة للأنشطة غير الفلاحية.

وبخصوص الأوضاع النقدية، تشير المعطيات المحصورة عند نهاية شهر أبريل إلى استمرار تباطؤ وتيرة نمو الكتلة النقدية، فقد تزايد المجمع م3 بنسبة 4,1% بعد أن بلغ 4,3% في الفصل الأول من سنة 2011، تحت تأثير تراجع وتيرة نمو الودائع لأجل وانخفاض سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في السوق النقدية لتبقى الفوائض النقدية بالقيمة الحقيقية في مستويات سلبية، ومن جانب آخر، بلغت وتيرة نمو الائتمان 6,8% مقابل 6,4% في الفصل الأول، ويتوقع أن تصل إلى حوالي 8% بالنسبة لمجموع السنة؛ وهو مستوى قريب من وتيرته على المدى الطويل. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تبين نتائج الاستقصاء الذي أعده بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الأول من سنة 2011، انخفاض متوسط سعر الفائدة المرجح، مما يعكس أساسا تراجع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة والقروض العقارية. وبالموازاة مع ذلك، سجل مؤشر أسعار الأصول العقارية ارتفاعا بنسبة 5% في الفصل الأول على أساس سنوي بدلا من 1,2% في الفصل السابق.

وبناء على هذه العناصر، من المرتقب أن يبقى التضخم في أفق الفصول الستة المقبلة متماشيا مع هدف استقرار الأسعار. وعند نهاية أفق التوقع، أي في الفصل الثالث من سنة 2012، ينتظر أن يصل التضخم إلى 2,4%. في حين يتوقع أن يبلغ في المتوسط، وفي نفس الأفق 1,9%. ونظرا لانخفاض أسعار المواد الغذائية ما بين شهري يناير وأبريل، تمت مراجعة التوقع الخاص بالتضخم برسم سنة 2011 نحو الانخفاض، حيث يرتقب أن يبلغ 1,4% عوض 2,1% المذكورة في التقرير السابق (التقرير حول السياسة النقدية الصادر في مارس 2011). أما بالنسبة لميزان المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي، فلا يزال متجها نحو الارتفاع، ارتباطا بالأساس بتطور أسعار المواد الأولية في الأسواق الدولية.

1. توجه العرض والطلب الإجماليين

في سنة 2010، بلغ النمو الإجمالي 3,7%. ويشمل هذا النمو انتعاش الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 4,5% وانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,6%. وتشير المؤشرات الظرفية مع نهاية أبريل، من جهتها، إلى تعديل طفيف للتوقعات الخاصة بسنة 2011 في اتجاه تصاعدي. ويرتقب أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي الكلي بوتيرة تتراوح ما بين 4,5% و5,5%. بدلا من 4% و5% المتوقعة سابقا. وذلك ارتباطا بتعزيز الأنشطة الفلاحية. حيث تم الاحتفاظ بتقديرات النمو غير الفلاحي بين 4,5% و5,5%. غير أن هذه التوقعات لا تزال محاطة بالشكوك المرتبطة بالخصوص باستدامة ومدى انتعاش النشاط الاقتصادي في منطقة الأورو التي تحدد توجه الطلب الأجنبي الموجه للمغرب، من جانب آخر. يتوقع أن تتحسن مختلف مكونات الطلب الداخلي بالمقارنة مع سنة 2010، دون إحداث ضغوطات هامة على الطاقات الإنتاجية والأسعار.

1.1 الإنتاج

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

قطاعات الأنشطة (%)	2009			2010			2011	
	ف2	ف3	ف4	ف1	ف2	ف3	ف1	ف2
الفلاحة	31,2	29,4	31,1	-8,1	-7,6	-7,8	-7,5	4,1
القيمة المضافة غير الفلاحية	0,1	0,9	5,6	6,1	4,9	4,6	4,4	4,2
الصناعة الاستخراجية	-31,0	-21,9	14,0	107,9	48,1	21,9	10,7	1,2
الصناعة التحويلية	-1,9	-0,7	3,3	1,6	1,5	2,7	3,0	2,8
الكهرباء والماء	-1,6	3,1	7,6	6,7	11,0	12,3	10,8	5,1
البناء والأشغال العمومية	3,9	1,0	6,1	2,9	2,6	1,0	-1,6	1,8
التجارة	2,7	3,0	5,3	1,6	1,9	2,2	2,9	3,3
الفنادق والمطاعم	-2,0	0,1	2,9	6,7	8,3	8,4	8,6	4,9
النقل	2,6	2,3	4,9	7,6	5,6	6,9	6,0	5,2
البريد والاتصالات	3,3	3,9	1,1	4,1	3,1	7,8	12,7	7,6
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	7,7	7,6	7,6	3,4	3,3	3,4	3,4	3,4
خدمات أخرى*	3,7	3,5	4,0	4,3	4,9	4,8	5,0	5,4
الضريبة على المنتجات صافية	3,1	6,5	5,1	4,1	4,0	3,9	4,3	4,3
من الدعم	0,3	1,8	5,3	5,8	4,8	4,5	4,4	4,2
الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة	4,1	4,8	8,7	4,0	3,0	2,9	2,8	4,2
الناتج الداخلي الإجمالي	4,1	4,8	8,7	4,0	3,0	2,9	2,8	4,2

(*) بما في ذلك الأنشطة المالية والتأمينات والخدمات المقدمة إلى المقاولات والخواص والتعليم والصحة والعمل الاجتماعي والفرع الافتراضي.

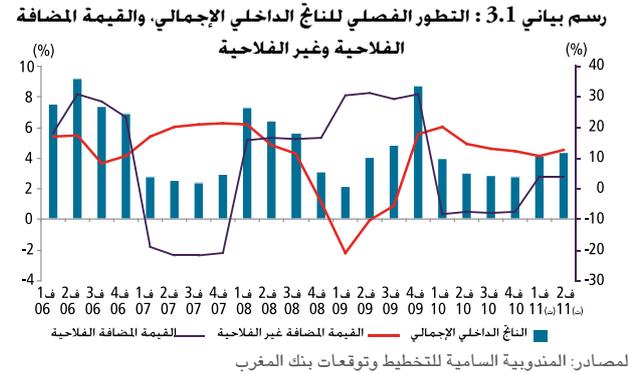
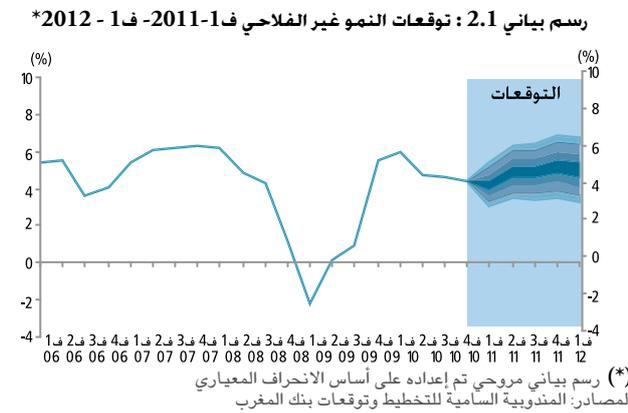
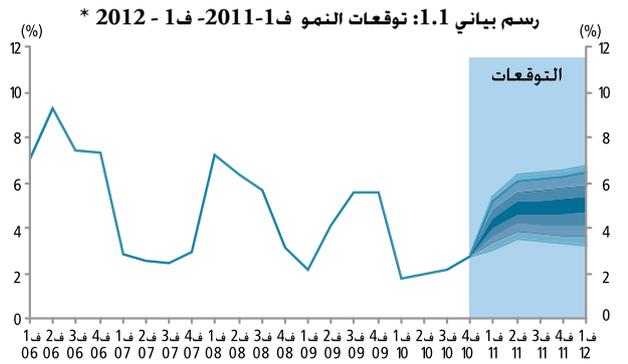
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط. تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

بلغ النمو الوطني 3,7% سنة 2010. ويشمل هذا النمو ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بما قدره 4,5% وانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 1,6%. وهي تطورات تتماشى في مجملها مع تقديرات بنك المغرب الصادرة في التقرير حول السياسة النقدية لشهر مارس 2011.

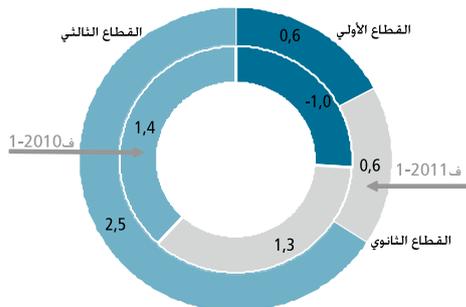
ويبرز تحيين تقديرات إنتاج الحبوب على ضوء المؤشرات المتاحة في نهاية أبريل 2011، أن إنتاج الحبوب¹ برسم الموسم الحالي ظل في المستوى المتوقع في تقرير السياسة النقدية لشهر مارس 2011. أي ما يعادل حوالي 80 مليون قنطار. متزايدا بواقع 7,5% مقارنة بالموسم السابق (انظر الإطار 1.1). ويرجع هذا التطور بالأساس إلى التساقط المبكر للأمطار وحسن توزيعها الزمني والمكاني، والذي شجع زراعة الحبوب الخريفية.

وفي ما يتعلق بالقطاع الثانوي، من المتوقع أن تتزايد قيمته المضافة بنحو 3% في النصف الأول من سنة 2011، مما يعكس التأثير المزدوج لاستمرار حيوية الأنشطة المعدنية والطاقيّة، واستقرار أداء الصناعة التحويلية. ومن المنتظر أن تشهد القيمة المضافة للصناعة الاستخراجية ارتفاعا بنسبة 1,2% في الفصل الأول من سنة 2011 مقابل 107,9% في السنة الفارطة. أي بتراجع ملموس ناتج عن الاندثار

1 قدمت وزارة الفلاحة توقعا أوليا قدره 86.7 مليون قنطار



رسم بياني 4.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية بالنقط المئوية



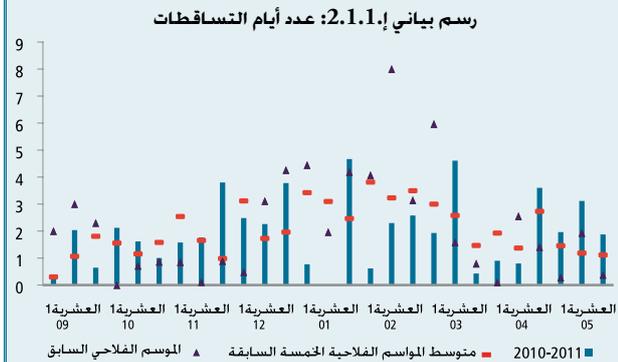
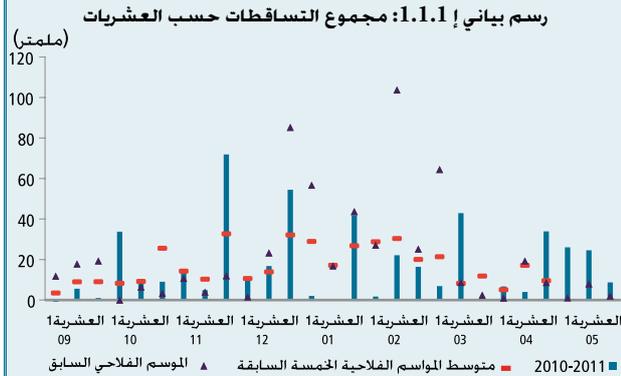
التدريجي للأثار الأساسية. وبموازاة ارتفاع الطلب على الأسمدة والإبقاء على أسعار الفوسفات ومشتقاته في مستويات مرتفعة، سجل إنتاج المكتب الشريف للفوسفات، الفاعل الوطني الرئيسي في قطاع المعادن، زيادة في الحامض الفسفوري والأسمدة بنسبة 42,6% و 19,5% على التوالي في نهاية شهر مارس.

وبخصوص الصناعة التحويلية، من المنتظر أن يواصل النشاط نموه بهذا القطاع وإن بوتيرة معتدلة وأقل من وتيرة نموه المسجلة قبل الأزمة. وتفرز نتائج استقصاء الظرفية الذي أعده بنك المغرب في شهر أبريل، تراجعاً في الإنتاج والمبيعات وكذا في مستوى الطلبات التي توصلت بها الشركات من شهر إلى آخر. ومع ذلك، يتوقع المهنيون في ما يخص آفاق نمو النشاط، زيادة الإنتاج والمبيعات على المستوى المحلي والأجنبي، ويعتبرون أن المناخ العام للأعمال جيد على العموم. وفي هذا السياق، من المتوقع أن تستقر القيمة المضافة للقطاع في حوالي 3% في النصف الأول من سنة 2011.

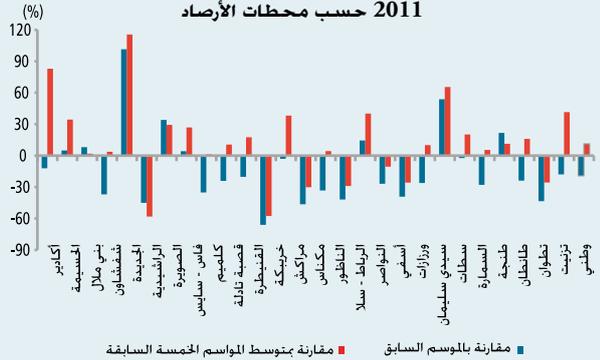
وبالنسبة لفرع «الكهرباء والماء»، ارتفعت نسبة الإنتاج الصافي للمكتب الوطني للكهرباء بما قدره 2,3% فقط في الفصل الأول من 2011، مقابل 10,8% على امتداد 2010، ارتباطاً بالأساس بانخفاض إنتاج محطات الطاقة المائية. الأمر الذي نتج عنه زيادة الواردات بواقع 112,6%. وفي الوقت نفسه، ارتفعت المبيعات الإجمالية للمكتب الوطني للكهرباء بنسبة 9,1% على أساس سنوي، أي بزيادة قدرها 9,9% في المبيعات الموجهة للصناعات و6% في تلك المخصصة للأسر. وبالنظر إلى هذه العوامل، من المتوقع أن يصل النمو في فرع «الكهرباء والماء» إلى 5,1% في الفصل الأول من سنة 2011 بعد 10,8% المسجلة في الفصل الرابع من سنة 2010.

ومن المرتقب أن تعرف أنشطة البناء والأشغال العمومية انتعاشاً تدريجياً سنة 2011 بعد التراجع

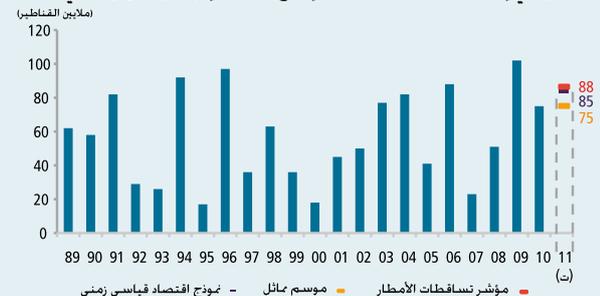
إطار 1.1: توقعات الإنتاج من الحبوب لسنة 2011 استنادا إلى المعطيات المتاحة المحصورة في نهاية شهر ماي 2011



رسم بياني 3.1.1: عجز التساقطات المسجل في الموسم الفلاحي 2010-2011 حسب محطات الأرصاد



رسم بياني 4.1.1: تطور وتوقعات إنتاج الحبوب إلى غاية نهاية ماي 2011



المصادر: وزارة الفلاحة والتنمية القروية والصيد البحري وإدارة الأرصاد الوطنية والمركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي وحسابات وتوقعات بنك المغرب

تميز الموسم الفلاحي 2010-2011 ببداية مبكرة للتساقطات المطرية. مما شجع على زراعة الحبوب الخريفية. وبلغت المساحة المزروعة 5,1 مليون هكتار. متنامية بنسبة 3% مقارنة مع موسم عادي. ارتباطا بالأساس بتزايد المساحات المخصصة للقمح الطري بما قدره 10%. في حين تراجعت زراعة الشعير بواقع 3%.

ويستفيد الموسم الحالي من حجم التساقطات شبه العادي (متوسط السنوات الخمس الماضية). ومن التوزيع الزمني والمكاني الملائم: فضلا عن الاستخدام المكثف للبذور المنتقا والأسمدة.

وقد أدت هذه الظروف إلى الحصول على غطاء نباتي «جيد» في كافة أنحاء البلاد. باستثناء جهة الحوز والجهة الشرقية. والجهة شبه الصحراوية حسب الملاحظات التي أعدها المركز الملكي للاستشعار البعدي الفضائي. في نهاية شهر مارس.

ويسمح إطار توقع إنتاج الحبوب الذي أعده بنك المغرب من التحيين المنتظم لتوقع إنتاج الحبوب. باعتماد ثلاث آليات وهي نموذج الاقتصاد القياسي. ومنهجية المواسم المماثلة. ومنهجية تعتمد على مؤشر التساقطات المطرية.

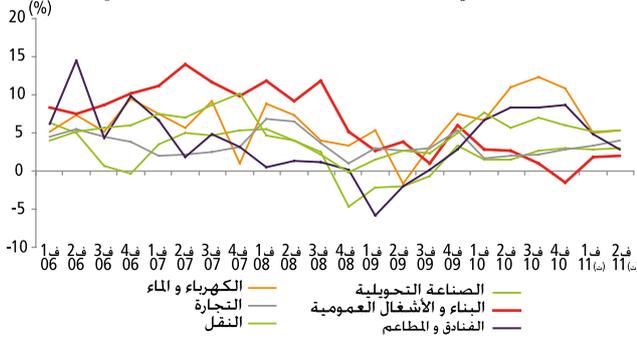
في هذا السياق. واستنادا إلى المعطيات المناخية المحصورة في نهاية ماي 2011. يتوقع نموذج الاقتصاد القياسي المكاني أن يصل إنتاج الحبوب إلى 85 مليون قنطار. يشمل 36 مليون قنطار من القمح الطري و23 مليون قنطار من القمح الصلب و27 مليون قنطار من الشعير. أي بزيادة قدرها على التوالي 18% و50% و21% مقارنة مع متوسط السنوات الخمس الفارطة.

أما منهجية المواسم المماثلة. فتقدر الإنتاج بكمية 75 مليون قنطار. مقسمة إلى 30 مليون قنطار من القمح الطري. و18 مليون قنطار من القمح الصلب و27 مليون قنطار من الشعير.

ويؤدي تطبيق منهجية مؤشر التساقطات المطرية إلى توقع وصول إنتاج الحبوب على المستوى الوطني إلى 88 مليون قنطار.

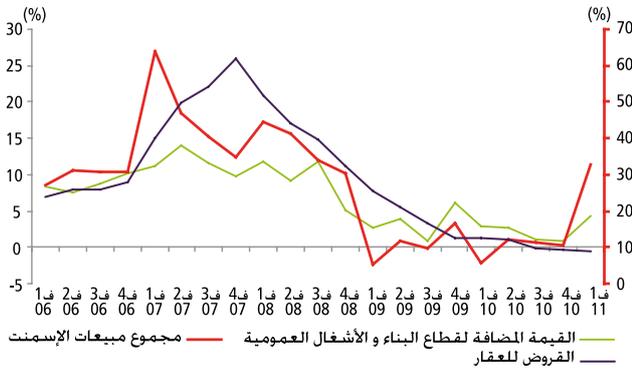
وفي المجموع. لم يعرف متوسط توقع المناهج الثلاثة أي تغير هام مقارنة بالسنة الماضية. حيث بلغ حوالي 83 مليون قنطار. أي بزيادة قدرها 22% مقارنة مع متوسط المواسم الخمسة الفارطة و10% مقارنة بالموسم السابق. ويعادل هذا المستوى التوقعات التي يتضمنها تقرير السياسة النقدية لشهر مارس مع المعطيات المحصورة في 20 مارس 2011.

رسم بياني 5.1: تطور القيم المضافة على أساس سنوي



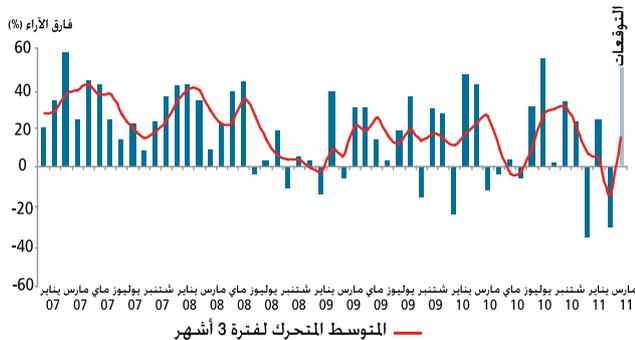
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط و توقعات بنك المغرب

رسم بياني 6.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع مبيعات الإسمنت والقروض العقارية - على أساس سنوي



المصادر: الجمعية المهنية لمنتجي الإسمنت و توقعات بنك المغرب

رسم بياني 7.1: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع



المصدر: الاستقصاء الشهري للظرفية الصناعية - بنك المغرب

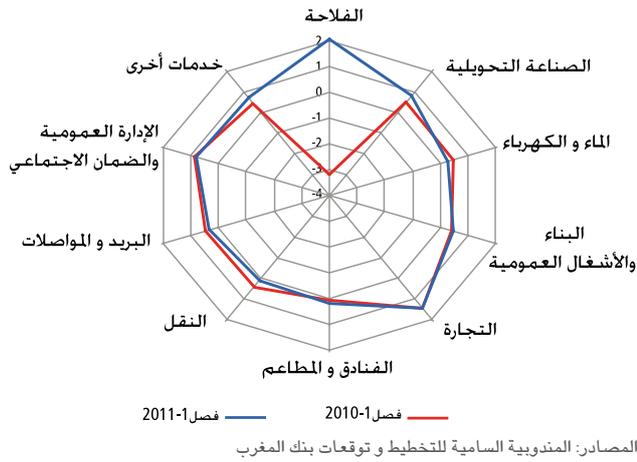
المسجل منذ الفصل الرابع من سنة 2008. وتؤكد المؤشرات الأخيرة المتعلقة بهذا القطاع هذا التوجه. خاصة مبيعات الإسمنت التي ارتفعت في أواخر أبريل بنسبة 7,6% على أساس سنوي. لتصل إلى 5,2 مليون طن. والقروض للعقار التي ارتفعت بنسبة 9,2%. وعلاوة على ذلك، ينتظر أن يمكن التعزيز الجاري لبرامج السكن الاقتصادي من إعطاء حيوية أكبر لهذا القطاع. وذلك برفع نمو قيمته المضافة إلى 1,8% و 2,1% في الفصل الأول والثاني من سنة 2011 على التوالي. بعد التقلص المسجل في الفصل الرابع من سنة 2010 بواقع 1,6%.

وبخصوص القطاع الثالثي، من المتوقع أن يساهم نموه بنسبة 2,5 نقطة مئوية في نمو الناتج الداخلي الإجمالي في النصف الأول من سنة 2011. مما يعكس الأداء الجيد للنشاط في جميع الفروع. باستثناء فرع «الفنادق والمطاعم». الذي شهدت مؤشراته الرئيسية تباطؤًا نهاية شهر أبريل 2011. وقد تراجعت وتيرة تصاعد التدفقات السياحية في ظرف سنة واحدة من 10,7% إلى 9,6%. كما انتقلت ليالي المبيت المصروح بها من قبل الفنادق المصنفة من 7,4% إلى 5,0% ومداخل الأسفار من 12,1% إلى 7,9%. هكذا، من المنتظر أن ينحسر نمو هذا الفرع من 8,6% في الفصل الرابع من سنة 2010 إلى 4,9% و 2,9% في الفصل الأول والثاني من سنة 2011 على التوالي. مما يعكس جزئيًا التأثير الأساسي المرتبط بالنمو السريع المسجل في 2010.

وموازاة مع ذلك، يرتقب أن تستفيد القيم المضافة للتجارة والنقل من حيوية القطاعات الأخرى. حيث يتوقع أن يبلغ نموها 3,3% و 5,2% على التوالي في الفصل الأول من سنة 2011.

ويرتقب أن ترتفع القيمة المضافة لقطاع البريد والاتصالات بنسبة 7,6%. كما يتضح من خلال تطور مختلف مؤشرات القطاع. وفي متم شهر مارس 2011، ارتفع عدد المنخرطين في كل من الهاتف

رسم بياني 8.1 : مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي

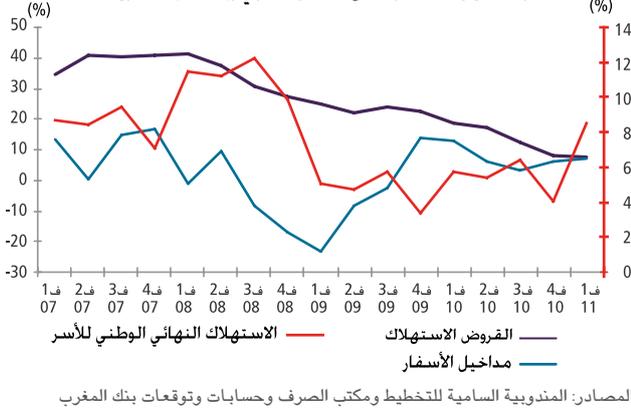


الثابت والجوال بواقع 5,7% و23,4% على التوالي. وبالإضافة إلى ذلك، بلغ عدد المشتركين في الإنترنت 2,2 مليون، أي بزيادة قدرها 59,5% مقارنة بنفس الفترة من سنة 2010.

وإجمالاً، تم تعديل آفاق تطور النشاط الاقتصادي برسم سنة 2011 نحو الارتفاع. هكذا، من المتوقع أن يتراوح النمو الإجمالي بين 4,5% و5,5% بدلا من نسب 4% و5% المتوقعة سابقا، مما يعكس مساهمة إيجابية للقيمة المضافة الفلاحية المدعومة بالأداء الجيد للموسم الفلاحي 2010-2011، وكذا استقرار النمو غير الفلاحي، في حالة عدم تحقق عوامل الخطر ذات المصدر الخارجي.

2.1 الاستهلاك

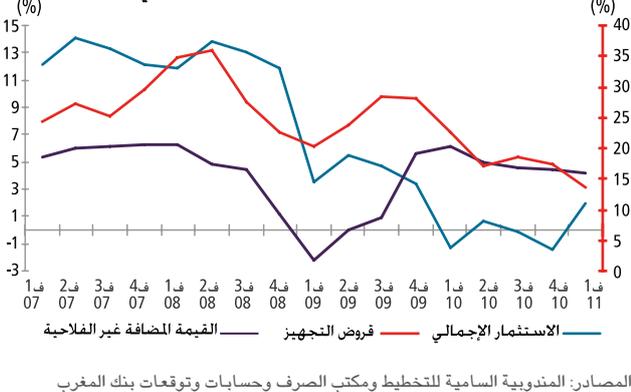
رسم بياني 9.1 : التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، وقروض الاستهلاك ومداد خيل الأسفار، على أساس سنوي وبالنسبة المئوية



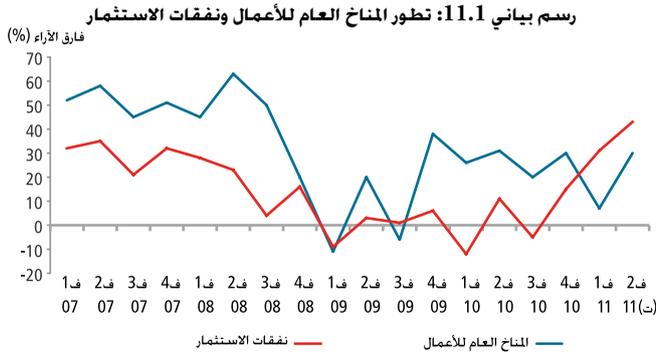
خلال سنة 2010، تزايد نمو الاستهلاك النهائي للأسر بالقيمة الاسمية، بوتيرة أسرع مما كان عليه الأمر في سنة 2009. وبالمقابل، تراجع نموه بالقيمة الحقيقية في ظرف سنة من 4,6% إلى 2,2%.

ومن المرتقب أن يعرف الاستهلاك النهائي للأسر في سنة 2011 تسارعا ارتباطا بتحسّن القدرة الشرائية، المرتبطة هي الأخرى بالأداء الجيد للأنشطة غير الفلاحية، وبزيادة المتوقعة في الأجور، وكذا الإبقاء على التضخم في وتيرة معتدلة، فضلا عن انتعاش الإنتاج الفلاحي الذي من شأنه أن يساعد على تعزيز استهلاك الأسر في المناطق القروية.

رسم بياني 10.1 : التطور الفصلي للاستثمار الإجمالي والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز، على أساس سنوي



وتؤكد أحدث المؤشرات المتاحة التوجه الجيد للاستهلاك. هكذا، ارتفعت واردات المنتجات المصنعة الموجهة للاستهلاك بنسبة 10,6% في متم شهر أبريل بدلا من 0,7% المسجلة خلال الفترة ذاتها من السنة السابقة، في حين أن القروض الاستهلاكية، على الرغم من التباطؤ الذي عرفته من سنة لأخرى، سجلت نموا قدره 6,2% مع متم شهر أبريل. وفي المقابل، انحصرت وتيرة نمو مداد خيل الأسفار وتحويلات



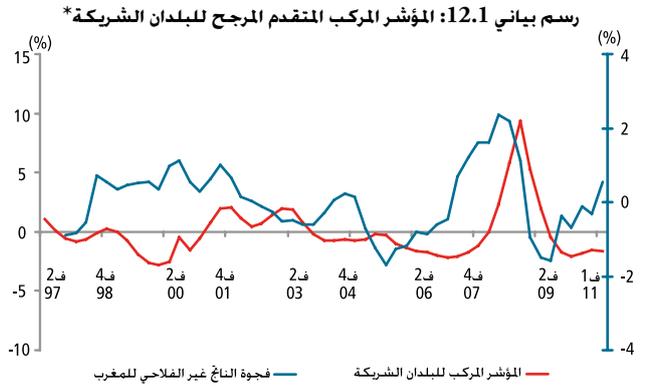
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، وحسابات وتوقعات بنك المغرب

المغاربية المقيمين في الخارج في 7,9% و3,8% على التوالي عند نهاية شهر أبريل.

ونظرا لزيادة نفقات الموظفين على إثر قرار الحكومة برفع مستوى أجور القطاع العام ومعاشات التقاعد. من المتوقع أن يرتفع الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية بوتيرة أسرع. مقارنة مع توجهها على المدى الطويل.

وبشكل إجمالي. من المتوقع أن يرتفع الاستهلاك النهائي الوطني بحوالي 10% بالأسعار الجارية. مقابل 3,6% في سنة 2010.

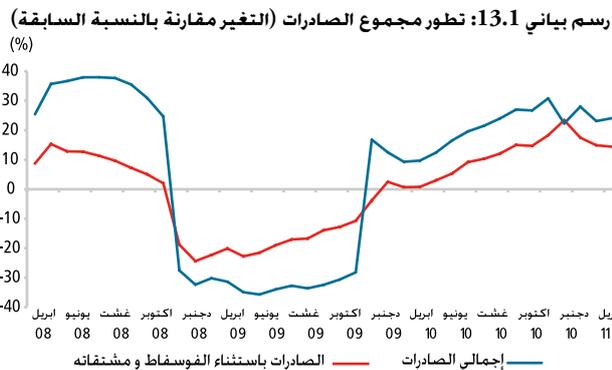
3.1 الاستثمار



(*) يتم حساب المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة انطلاقا من المكون الدوري للمؤشرات المركبة المتقدمة التي تعدها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في أبرز البلدان الشريكة للمغرب (فرنسا وإسبانيا وألمانيا وإيطاليا) مرجحة بحصة هذه البلدان في صادرات المغرب.

المصادر: منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وحسابات بنك المغرب

على الرغم من الانخفاض المتوقع في استثمارات الإدارات العمومية. من المرتقب أن يرتفع الاستثمار في سنة 2011. بعد التقلص الطفيف الذي لوحظ في سنة 2010. وتشير نتائج استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب حول القطاع الصناعي بالنسبة للفصل الأول من سنة 2011. إلى أن تقييم المناخ العام للأعمال كان إيجابيا وأن المهنيين يتوقعون أن تكون شروط النشاط الصناعي مواتية بالنسبة للفصل القادم.



وتؤكد المؤشرات الأخرى هذا التطور لا سيما التحسن الملاحظ والمتوقع في الأنشطة غير الفلاحية. بالإضافة إلى تنامي قروض التجهيز عند متم شهر أبريل 2011 بنسبة 11,8%. والإبقاء على الواردات من المنتجات المصنعة الخاصة بالتجهيز في مستوى مماثل لسنة 2010. وفي ما يتعلق بالاستثمار العقاري على وجه الخصوص. من المرتقب أن يستعيد هذه السنة حيويته بفضل تحسن أنشطة البناء.

وفي المقابل. يتوقع أن يتجه الاستثمار العمومي نحو الانخفاض. حيث أفرزت وضعية الخزينة برسم الأشهر

جدول 2.1: تطور الميزان التجاري عند نهاية الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2011

التغيرات % المبلغ	يناير-أبريل		(بملايين الدراهم)
	يناير-أبريل 2011*	يناير-أبريل 2010	
+24,1	+10 837,1	55 776,1	44 939,0
+64,0	+5 612,0	14 382,3	8 770,3
+14,4	+5 225,1	41 393,8	36 168,7
+42,6	+1538,9	5149,0	3 610,1
+17,3	+272,1	1 845,3	1 573,2
+10,9	+228,6	2 316,8	2 088,2
+14,6	+834,9	6 563,7	5 728,8
-11,8	-164,5	1 230,0	1 394,5
+24,6	+22 887,6	116 110,7	93 223,1
+37,0	435,6 +7	519,7 27	084,1 20
+21,1	+15 452,0	88 591,0	73 139,0
+24,4	+4 705,7	23 987,6	19 281,9
+75,3	+6 738,7	15 692,3	8 953,6
+10,6	+1 858,3	19 400,6	17 542,3
-0,3	-75,2	22 677,3	22 752,5
25,0	12 050,5	-60 334,6	-48 284,1

(*) معطيات مؤقتة

المصدر: مكتب الصرف

الثلاثة الأولى من سنة 2011 تراجع نفقات الاستثمار بنسبة 16,9%. ويعزى هذا التطور إلى الضغوط الممارسة على النفقات الأخرى. لاسيما كتلة الأجور ونفقات المقاصة في سياق تراجع وتيرة نمو الموارد العمومية.

وفي ظل هذه الظروف، من المتوقع أن يسجل مجموع الاستثمار نموًا من حيث القيمة بنسبة 5% مع نهاية السنة الجارية.

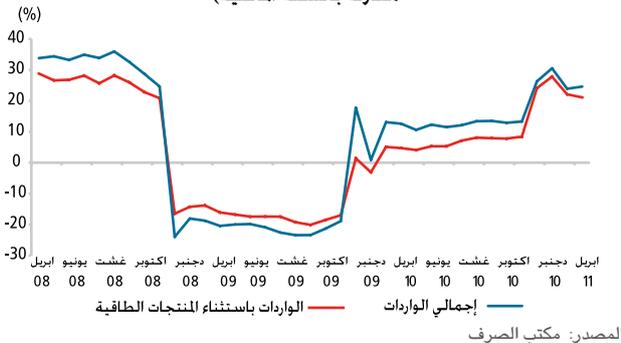
4.1 التجارة الخارجية

تظهر المعطيات المتاحة عند نهاية أبريل 2011 استمرار انتعاش الطلب الخارجي الموجه للمغرب كما يدل على ذلك نمو الصادرات. ومع ذلك، ارتفع العجز التجاري بشكل ملموس مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة.

فقد أفرز الميزان التجاري في الأشهر الأربعة الأولى من السنة عجزًا بمبلغ 60,3 مليار درهم، أي بارتفاع نسبته 25% مقارنة بنفس الفترة من السنة السابقة. وقد نتج هذا التطور عن نمو الواردات بما قدره 24,6% و 22,9 مليار درهم، أي بشكل يفوق نمو الصادرات التي تصاعدت بنسبة 24,1% و 10,8 مليار درهم. هكذا استقر معدل التغطية في 48%.

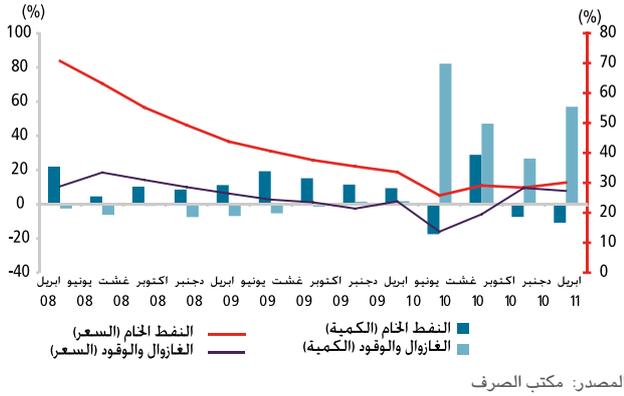
ويعزى تطور الصادرات على حد سواء إلى ارتفاع مبيعات الفوسفات ومشتقاته والصادرات باستثناء الفوسفات بنسبة 64% و 14,4% على التوالي. وبالتالي، تنامت مبيعات الفوسفات والحامض الفسفوري والأسمدة الطبيعية والكيميائية بواقع 62,5% و 143,2% و 11,4% على التوالي بالمقارنة مع نفس الفترة من سنة 2010. لتصل إلى 3,6 مليار درهم، و 6,4 مليار درهم، و 4,4 مليار درهم. أما صادرات الأسلاك الكهربائية والمكونات الإلكترونية والملابس الداخلية والملابس الجاهزة، فقد نمت على التوالي بنسبة 42,6% و 17,3% و 10,9% و 14,6%. أي بمبلغ 5,1 مليار درهم، و 1,8 مليار درهم، و 2,3 مليار درهم، و 6,6 مليار

رسم بياني 14.1: تطور مجموع الواردات والواردات باستثناء الطاقة، (التغير مقارنة بالسنة الماضية)



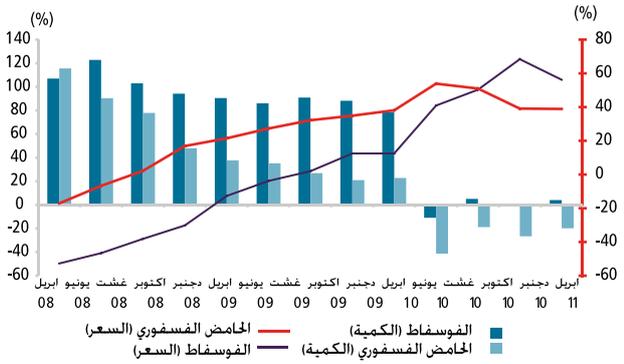
المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 15.1: تطور كميات وأسعار النفط الخام والغازوال والوقود. على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف

رسم بياني 16.1: تطور كميات وأسعار الفوسفات والحامض الفسفوري. على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف

درهم. وبالمقابل، سجلت صادرات الحوامض والسمك المصبر تراجعاً بنسب 11,8% و 25,6%، على التوالي، لتصل كل منها إلى 1,2 مليار درهم.

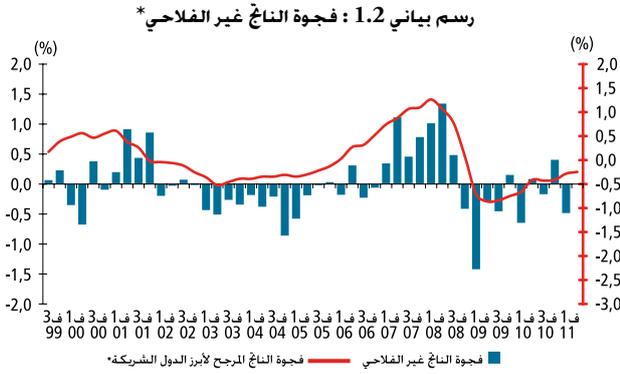
وبالموازاة مع ذلك، يرجع نمو الواردات إلى زيادة المشتريات من كل أنواع المنتجات. هكذا، تزايدت فاتورة الطاقة التي تبلغ 27,5 مليار درهم، بنسبة 37%. ويرتبط هذا التطور أساساً بتزايد متوسط سعر الطن المستورد من النفط الخام بما قدره 30,1% حيث بلغ 6.090 درهم. ومع ذلك، انخفض حجم الواردات بنسبة 10,8%، لينتقل إلى 1.561,8 ألف طن. وبالمثل، سجلت المقننات من الغازوال والوقود وكذا غاز النفط والمحروقات الأخرى على التوالي ارتفاعاً بنسبة 100% و 17,9%، لتصل بذلك إلى 9,8 مليار درهم، و 5 مليار درهم.

وباستثناء الطاقة، سجلت الواردات زيادة بنسبة 21,1%، لتصل إلى 88,6 مليار درهم. فقد تصاعدت الواردات من المواد الغذائية بنسبة 75,3% لتصل إلى 15,7 مليار درهم، نتيجة بالأساس لتزايد الواردات من القمح التي انتقلت من 1,9 مليار درهم إلى 6,3 مليار درهم. ويعزى هذا التطور إلى نمو الكميات المستوردة بأكثر من 100%، حيث بلغت 2.090,7 ألف طن وكذا إلى الارتفاع الملموس في متوسط سعر الطن المستورد، حيث انتقل من 1.793 درهم للطن إلى 3.020 درهم. أما في ما يخص الواردات من المنتجات نصف المصنعة، التي بلغت 24 مليار درهم، فقد ارتفعت بنسبة 24,4% نتيجة بالأساس لزيادة المشتريات من المواد البلاستيكية بنسبة 30,6%، والمواد الكيميائية بنسبة 25,2%. كما سجلت الواردات من السلع الاستهلاكية ارتفاعاً بنسبة 10,6%، لتصل إلى 19,4 مليار درهم، خاصة بعد زيادة 8,8% في المقننات من الأدوية. وفي المقابل، سجلت الواردات من منتجات التجهيز انخفاضاً طفيفاً قدره 0,3%، لتصل بذلك إلى 22,7 مليار درهم.

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

كما كان متوقعا في التحليلات الواردة في آخر تقرير حول السياسة النقدية. بلغت فجوة الناتج غير الفلاحي قيمة سلبية في الفصل الأول من سنة 2011، وذلك بعد أن وصلت إلى مستوى إيجابي شبيها ما في الفصل الرابع من سنة 2010. وعلى العموم، تشير مختلف التدابير إلى عدم وجود ضغوط على مستوى الطلب. وإلى جانب ذلك، ووفقا لنتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب الخاص بأبريل 2011، انخفضت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في القطاع الصناعي انخفاضاً طفيفاً. لتبلغ متوسطها التاريخي، أي 71%. في حين لا تزال نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في القطاع الصناعي باستثناء نشاط التكرير أدنى من مستواها المتوسط. وفي ما يخص سوق الشغل، تميز الفصل الأول من سنة 2011 بتراجع بواقع 0,9 نقطة مئوية في نسبة البطالة على الصعيد الوطني على أساس سنوي، مما يعكس انخفاضا قدره 1,4 و 0,3 نقطة مئوية في المجالين الحضري والقروي على التوالي. وعلاوة على ذلك، تشير المعطيات المتوفرة بشأن الأجور في القطاع الخاص إلى تدهورها من حيث القيمة الاسمية والحقيقية في الفصل الرابع من سنة 2010 على أساس سنوي. وعموما، يشير تحليل تطور مختلف العوامل إلى غياب ضغوط كبيرة على الأسعار. ففي حين قد تتوجه هذه الأخيرة نحو ارتفاع طفيف خلال الفصول القادمة باعتبار أثر الرفع المراقب من الحد الأدنى للأجور في القطاع الخاص والوظيفة العمومية. إلا أنه لا يرتقب أن يمارس الطلب ضغوطا كبيرة على الأسعار.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية



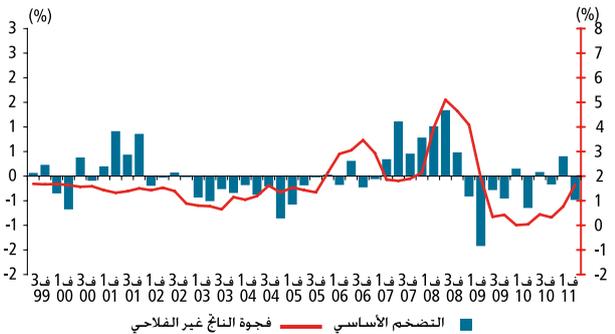
بلغت فجوة الناتج غير الفلاحي قيمة تحت الصفر في الفصل الأول من سنة 2011، بعد أن كانت قيمتها إيجابية خلال الفصل الرابع من سنة 2010. ويبقى تطورها في الفصول القادمة رهينا جزئيا بتطور فجوة الناتج لدى أبرز البلدان الشريكة؛ وهو التطور الذي تحيط به العديد من الشكوك.

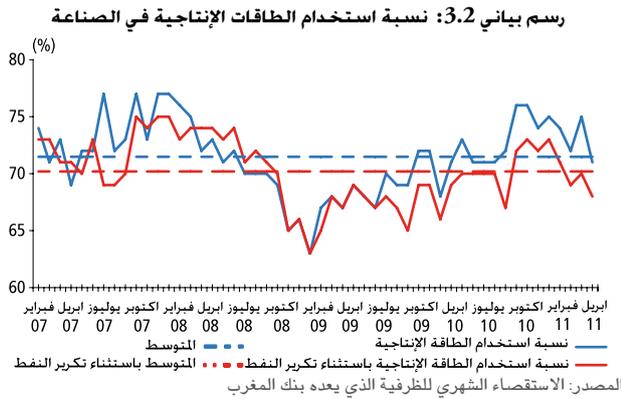
وحسب نتائج الاستقصاء الشهري الذي يجريه بنك المغرب حول القطاع الصناعي والخاص بشهر أبريل 2011، تراجعت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية (TUC) بأربع نقط مئوية لتبلغ متوسطها التاريخي، أي 71%. في حين لا تزال هذه النسبة دون مستواها التاريخي دون الأخذ بعين الاعتبار قطاع التكرير. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى انخفاض هذه النسبة من 79% إلى 73% من شهر لآخر. أما في ما يتعلق بالقطاعات الأخرى، فقد سجلت هذه النسبة انخفاضا طفيفا في الصناعات الكهربائية والالكترونية وفي صناعات النسيج والجلد. حيث وصلت إلى 83% و 73% على التوالي فيما استقرت في مستوى 61% في الصناعات الميكانيكية والمعدنية وارتفعت في الصناعات الغذائية إلى 73%.

ومن جهة أخرى، ارتفع مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل¹ في الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 1,7%، على أساس

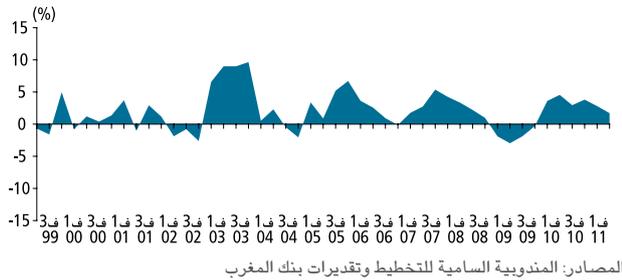
1 يتم قياس الإنتاجية الظاهرة للعمل بالعلاقة بين الإنتاج وعدد العاملين. وينبغي توخي الحذر في تفسير هذا المؤشر، لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار مدى فعالية استخدام اليد العاملة في الإنتاج.

الرسم بياني 2.2 : فجوة الناتج غير الفلاحي والتضخم الأساسي على أساس سنوي

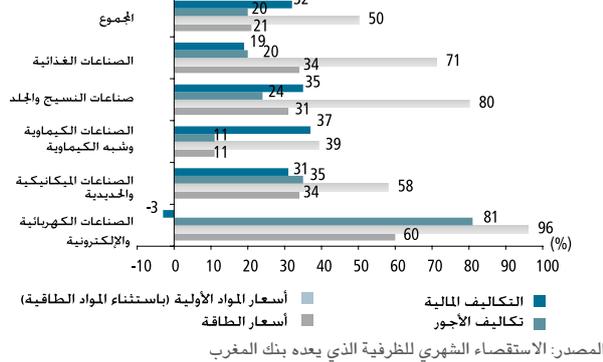




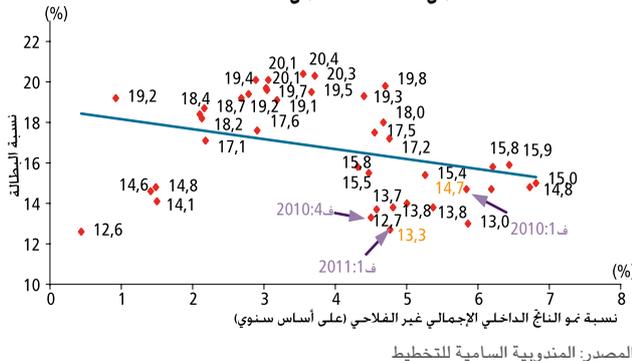
رسم بياني 4.2: الإنتاجية الظاهرة للعمل. على أساس سنوي (الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/التشغيل في الوسط الحضري)



رسم بياني 5.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات (فوارق الأراء بالنسبة المئوية خلال الفصل الرابع من سنة 2010)



رسم بياني 6.2: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري من ف1 - 2001 - من ف4 - 2010



سنوي. في الفصل الأول من سنة 2011؛ ليصل إلى ما يقارب 120,6 نقطة. وحسب تقديرات بنك المغرب. يعزى هذا التطور إلى نمو التشغيل في المجال الحضري بوتيرة أقل من وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي.

وبالموازاة مع ذلك. أظهرت نتائج الاستقصاء الشهري للطرفية الذي ينجزه بنك المغرب في القطاع الصناعي ارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج من فصل إلى آخر. إذ بلغ فارق الأراء 40%. وحسب العامين في المجال الصناعي. يرجع هذا الارتفاع إلى تزايد أسعار المواد الأولية غير الطاقية والتكاليف المالية بفارق آراء بلغ على التوالي 50% و32%. وعلى مستوى القطاعات. وعلاوة على تكاليف المواد الأولية غير الطاقية. التي شكلت العامل الرئيسي المؤثر في تكلفة وحدة الإنتاج في كافة الفروع. يعتبر مستوى الأجور العامل الثاني المشار إليه في مجال الصناعات الكهربائية والإلكترونية؛ في حين أن مستوى التكاليف المالية هو العامل الثاني في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية والنسيج والجلد؛ أما التكاليف الطاقية فتعد العامل الثاني المحدد في الصناعات الغذائية.

2.2 الضغوط على سوق الشغل

خلال الفصل الأول من سنة 2011. استقر عدد السكان النشيطين البالغين 15 سنة فما فوق في مستوى 11.444.000 نسمة مقارنة مع الفصل نفسه من سنة 2010. ويشمل هذا الوضع زيادة بنسبة 0,1% في الوسط الحضري وانخفاضا بواقع 0,1% في الوسط القروي. وفي المقابل. تراجعت نسبة المشاركة في اليد العاملة. حيث انتقلت من 49,9% إلى 49,1% خلال الفترة نفسها. نتيجة تراجع نسبة المشاركة في اليد العاملة بالوسط القروي من 58,1% إلى 57,1% وارتفاعها في الوسط الحضري من 44,3% إلى 43,7%.

وبالمقابل. تزايد عدد السكان النشيطين المشتغلين بنسبة 1% خلال الفصل الأول من سنة 2011. ليصل إلى 10.407 مليون نسمة. أما نسبة التشغيل. فقد تراجعت من 44,9% إلى 44,6%.

جدول 1.2 : المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة، على أساس سنوي⁽¹⁾

2011 - ف1		2010 - ف1		بالملايين/ب %	
الحضري		المجموع الحضري القروي		الحضري القروي	
السكان النشيطون والتشغيل					
11,44	5,35	6,09	11,44	5,40	6,05
السكان النشيطون ²					
49,1	57,1	43,7	49,9	58,1	44,3
نسبة المشاركة في اليد العاملة (%) ³					
10,41	5,12	5,28	10,30	5,15	5,16
السكان النشيطون المشتغلون					
44,6	54,7	37,9	44,9	55,4	37,8
نسبة التشغيل (%) ⁴					
البطالة					
1037	228	809	1139	250	889
السكان النشيطون العاطلون عن العمل					
9,1	4,3	13,3	10,0	4,6	14,7
نسبة البطالة (%) ⁵					
17,4	8,9	29,3	18,5	9,1	31,6
حسب الأعمار					
5,5	2,5	7,5	6,7	3,3	8,9
. 15 - 24 سنة					
. 35 - 44 سنة					
حسب الشهادات					
4,4	2,3	7,8	5,4	3,0	9,4
. بدون شهادات					
16,8	13,6	17,8	17,7	12,8	19,0
. حاملو الشهادات					

(1) - بيانات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان

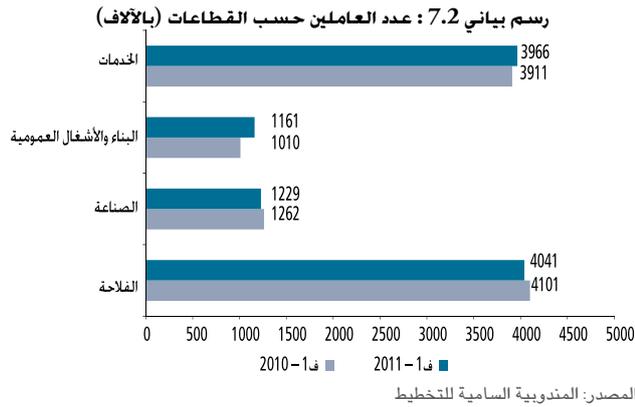
(2) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بملايين الأشخاص)

(3) - السكان النشيطون / مجموع السكان

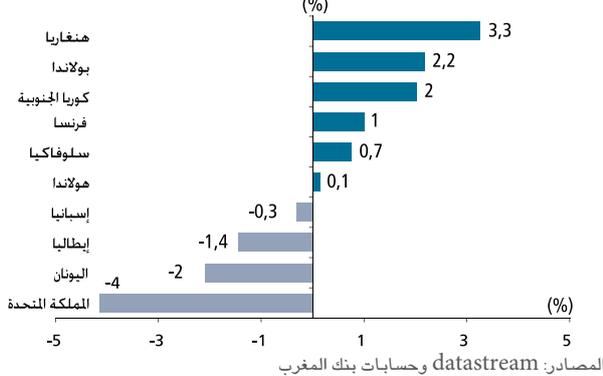
(4) - السكان النشيطون المشتغلون / مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق

(5) - السكان النشيطون العاطلون عن العمل / السكان النشيطون البالغون 15 سنة فما فوق

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط



رسم بياني 8.2 : تغير تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى، ف4 - 2009 / ف4 - 2010 (%)



نسبة التشغيل في الوسط القروي من 55,4% إلى 54,7%. وارتفاعها في الوسط الحضري بواقع 0,1 نقطة لتصل إلى 37,9%.

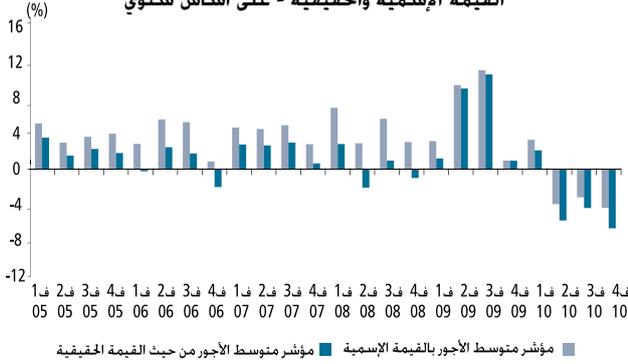
أما في ما يخص سوق الشغل، فقد بلغ العدد الصافي لمناصب الشغل المحدثة 103.000 منصب، نتيجة إحداث 126.000 منصب في الوسط الحضري وفقدان 23.000 منصب في الوسط القروي. وبلغ عدد مناصب الشغل المؤدى عنها 133.000 منصب، أكثر من 89% منها بالمدن. وبالمقابل، انخفض عدد مناصب الشغل غير المؤدى عنها بواقع 30.000 منصب، بفقدان 37.000 منصب في الوسط القروي وخلق 7.000 منصب شغل فقط في الوسط الحضري.

وعلى المستوى القطاعي، يعد قطاعا البناء والأشغال العمومية والخدمات الوحيدتين الذين وفرا مناصب للشغل بنسب بلغت 73,3% و 26,7% على التوالي، في حين أن قطاعات الفلاحة والصناعة شهدت خسائر صافية لمناصب الشغل بلغ مجموعها 93.000 منصب. وتؤكد هذه النتائج من خلال استقصاء الظرفية الشهرية لبنك المغرب في المجال الصناعي الذي يبين تراجعاً في عدد المستخدمين خلال الفصل الأول من سنة 2011.

وفي ظل هذه الظروف، انخفض عدد السكان النشيطين العاطلين، البالغ 1.037 مليون نسمة، بحوالي 9%. وتراجعت نسبة البطالة بواقع 0,9 نقطة مئوية لتصل إلى 9,1%. ويعزى هذا الانخفاض إلى تقلص هذه النسبة في الوسط الحضري بواقع 1,4 نقطة مئوية لتبلغ 13,3% وفي الوسط القروي بما قدره 0,3 نقطة مئوية لتصل إلى 4,3%. وحسب الفئات العمرية، هم تراجع نسبة البطالة لجميع الفئات العمرية بانخفاضات تراوحت بين 0,9 نقطة مئوية بالنسبة للفئة العمرية البالغة 15-24 عاماً و 5,8 نقطة مئوية بالنسبة للفئة العمرية البالغة 25-34 عاماً.

وتشير المعطيات المتوفرة حول تكاليف الأجور خلال الفصل الرابع من سنة 2010 إلى أن كلفة وحدة العمل

رسم بياني 9.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الاسمية والحقيقية - على أساس سنوي



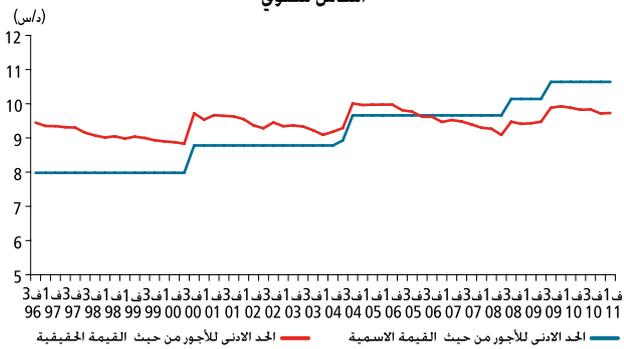
المصدر: صندوق الضمان الاجتماعي وتقديرات بنك المغرب

(CUT) في قطاع الصناعات التحويلية سجلت انخفاضا طفيفا بنسبة 0,4% على أساس سنوي. ومقارنة ببلدان أخرى، انخفضت كلفة وحدة العمل CUT بالمغرب بوتيرة أقل ببطئا مقارنة بهنغاريا وبولندا وكوريا الجنوبية، أي بفارق 3,3% و2,2% و2% على التوالي.

وعلى العكس من ذلك، فقد تطورت هذه التكلفة بشكل أفضل منه في بريطانيا العظمى واليونان وإيطاليا، التي شهدت ارتفاعات متباينة في كلفة وحدة العمل.

أما بشأن مؤشر متوسط الأجور الفصلية في القطاع الخاص، الذي تحسبه المندوبية السامية للتخطيط على أساس معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، فيبرز انخفاضا قدره 4,4% و6,7% من حيث القيمة الاسمية والحقيقية على التوالي خلال الفصل الرابع من سنة 2010 على أساس سنوي. وتبرز نتائج استقصاء الظرفية، الذي أعده بنك المغرب حول المجال الصناعي في الفصل الأول من سنة 2011، زيادة في تكاليف الأجور مع فارق آراء إيجابي بواقع 20%. وشمل هذا التطور، أساسا، الصناعات الكهربائية والإلكترونية والصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، بفارق آراء بلغ على التوالي 81% و35%.

رسم بياني 10.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الاسمية والحقيقية - على أساس سنوي



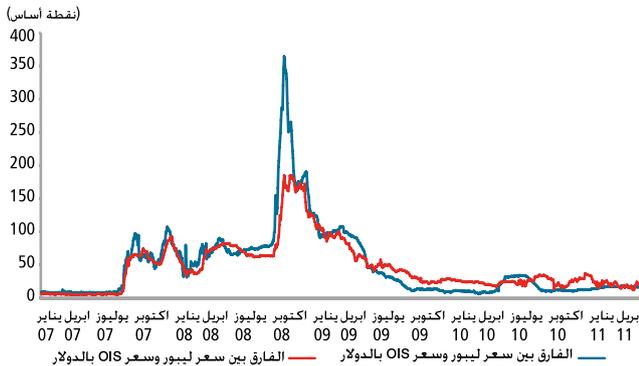
المصدر: وزارة التشغيل وحسابات بنك المغرب

وفي ما يخص الحد الأدنى للأجور، فقد ظل شبه مستقر من حيث القيمة الاسمية والحقيقية خلال الفصل الأول من سنة 2011، ويرتقب في الأشهر المقبلة أن تنتقل الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 10% في يوليوز 2011 و5% في يوليوز 2012، وكذا زيادة أجور الموظفين، إلى فئات أخرى من الأجور. كما يبين التحليل البعدي وكذا نتائج تقديرات بنك المغرب (أنظر الإطار رقم 1.2 من التقرير حول السياسة النقدية عدد 7، لشهريونيو 2008) أن هذه التطورات قد يكون لها تأثيرا فعالا للتضخم، وإن كان سيبقى محدودا بافتراض ثبات العوامل الأخرى.

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

تشير نتائج الحسابات الوطنية للفصل الأول من سنة 2011 بشكل عام إلى استمرار الانتعاش الاقتصادي. وإن بوتيرة متباينة بين الاقتصادات المتقدمة والصاعدة. كما لوحظت بعض الاختلافات في البلدان المتقدمة أيضا. لاسيما بين الولايات المتحدة التي عرفت تباطؤا في النمو على أساس سنوي. ومنطقة الأورو. التي شهدت تسارعا في وتيرة النمو مدفوعة خصوصا بالأداء القوي لألمانيا وفرنسا. وتجدر الإشارة إلى أن تحسن النشاط في هذه البلدان يؤكد أيضا من خلال آخر المؤشرات العالية الوتيرة. أما في ما يخص البلدان الصاعدة. فقد حافظ النمو على قوته على العموم. على الرغم من أن اندثار الآثار الأساسية في الفصل الأول من سنة 2011 أدى إلى تباطؤ طفيف في بعض البلدان الآسيوية. ومن جهة أخرى. لا يزال سوق الشغل في الاقتصادات المتقدمة يتميز بالمستوى المرتفع للبطالة. وهو الأمر الذي يتوقع أن يستمر على المدى القصير. مع بعض التحسن ابتداء من سنة 2012. وعلى الصعيد العالمي. تبدو آفاق النمو ملائمة. كما يتضح من خلال توقعات العديد من الهيئات. وبالخصوص صندوق النقد الدولي: إلا أن تعزز انتعاش النشاط يبقى محاطا بشكوك تتعلق أساسا بالاضطرابات التي تعرفها الأسواق المالية. لاسيما قسم الديون السيادية في منطقة الأورو. وبالفعل. اتخذت ربحية السندات السيادية للبلدان الطرفية منحى تصاعديا جديدا. في حين انخفضت مردودية سندات الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وألمانيا. كما انعكست الاضطرابات التي عرفتھا منطقة الأورو على سوق الصرف. كما يتضح من خلال انخفاض قيمة الأورو بالمقارنة مع مجموع العملات الرئيسية. وكذلك على السوق النقدية التي شهدت زيادة في سعر الفائدة ما بين البنوك. أما في ما يتعلق بالتضخم. فقد استمر في الارتفاع خلال شهر أبريل. مما يعكس على وجه الخصوص تنامي أسعار المواد الأساسية الغذائية والطاقية. ولأن هذه المواد تراجعت بشكل عام في شهر ماي 2011. فمن المرتقب أن يتقلص تأثيرها على التضخم العالمي على المدى القصير جدا: إلا أن اعتدال الضغوط التضخمية يبقى رهينا بحجم الآثار المباشرة وأثار الجولة الثانية الناجمة عن ارتفاعات سابقة. خاصة في الاقتصادات الصاعدة حيث تشير عدة خاليل إلى وجود علامات فورة النشاط الاقتصادي وضغط الطلب على الطاقات الإنتاجية. كما امتد الارتفاع السابق للمواد الأولية على الصعيد الدولي إلى أسعار الإنتاج على الصعيد الوطني ويكمنه أن ينتقل. في غضون الفصول المقبلة. إلى أسعار الاستهلاك أو يؤدي إلى ارتفاع جديد في نفقات المقاصة. وعلى مستوى النشاط الاقتصادي. من المرتقب أن يحد استمرار بطء النمو في البلدان الشريكة من ارتفاع الطلب الخارجي ومن مساهمته في النمو الوطني.

رسم بياني 1.3: تطور الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة



المصدر: Datastream

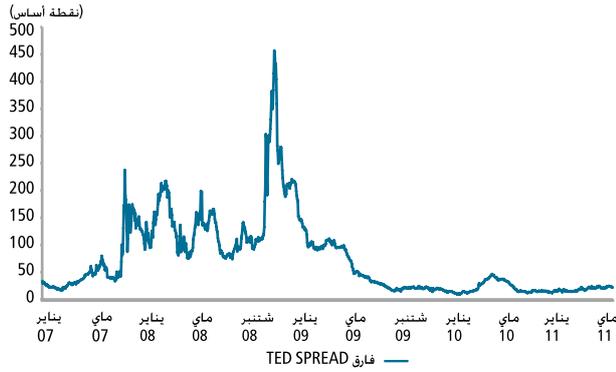
(*) يعكس OIS-LIBOR أحد مخاطر سعر الفائدة. وهو الفرق بين سعر الفائدة بين البنوك لمدة ثلاثة أشهر (ليبور أورو دولار) ومؤشر سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة (OIS) لنفس الأجل.

1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

في أواخر شهر ماي. تميزت الأسواق المالية الدولية بوجود ضغوط تعزى إلى الصعوبات التي تعرفها أسواق الديون السيادية في منطقة الأورو. وقد شملت الاضطرابات على الخصوص أسواق السندات والسوق النقدية. حيث عرفت ربحية السندات السيادية وسعر الفائدة ما بين البنوك ارتفاعات جديدة.

أما في ما يتعلق بالنشاط الاقتصادي. فأحدثت المؤشرات المتاحة تظهر استمرار انتعاش الاقتصاد العالمي. إلا أن هذا التطور تزامن مع استمرار تسجيل مستويات عالية من البطالة وظهور صعوبة أكبر في الحسم بشأن الخيارات المتعلقة بالسياسات الاقتصادية في البلدان المتقدمة.

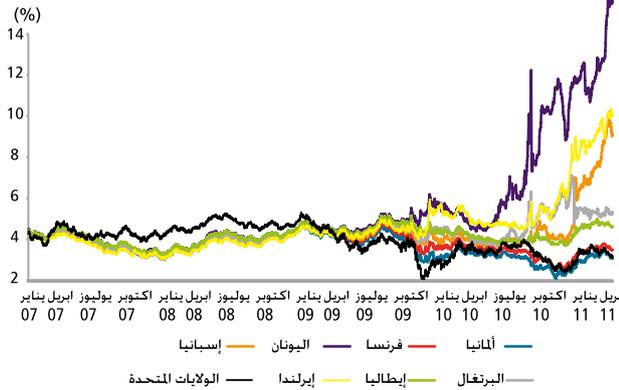
رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزانة الأمريكية لثلاثة أشهر



المصدر: Datastream

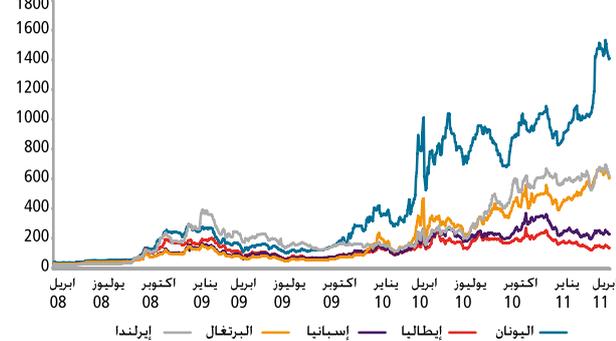
(*) يعكس TED SPREAD خطرا ائتمانيا، وهو يمثل الفارق من حيث نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزانة الأمريكية (ثلاثة أشهر) والقروض ما بين البنوك لمدة 90 يوما بالدولار الأمريكي.

رسم بياني 3.3: تطور ربحية سندات الدولة لأجل 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة



المصدر: Datastream

رسم بياني 4.3: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون* في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو



المصدر: Datastream

(*) يقصد بعقود مبادلة عدم أداء الدين على الديون السيادية للدول المساعدة أقساط التأمين ضد خطر عدم أداء الدين سيادي.

ما بين السعي إلى إعادة الاستقرار إلى الأوضاع النقدية والانضباط المالي والقيام في نفس الوقت بدعم الانتعاش الاقتصادي الذي لا يزال هشاً.

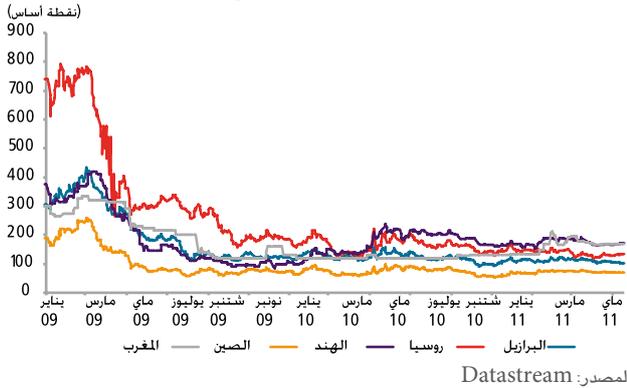
1.1.3 الأوضاع المالية

خلال شهر ماي، عرفت أسواق السندات ارتفاعاً عاماً في ربحية السندات السيادية بالبلدان الطرفية لمنطقة الأورو. وهكذا، انتقلت نسبة الفائدة الشهرية لسندات الدولة لأجل عشر سنوات، ما بين شهري أبريل وماي 2011، من 13,9% إلى 15,5% بالنسبة لليونان، ومن 9,1% إلى 9,5% بإسبانيا، ومن 9,6% إلى 10,1% بالنسبة لإيرلندا. فوضعية مديونية العديد من البلدان لم تتحسن بشكل يذكر، رغم خطط الإنقاذ التي وضعها الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي منذ سنة في الوقت الذي قامت فيه وكالة ستاندرد أند بورز (Standard and Poor's) من جديد بتخفيض تصنيف اليونان بدرجتين، وذلك من "BB-" إلى "B". وفي المقابل، بلغت ربحية سندات الخزانة الأمريكية لأجل عشر سنوات 3,19% في ماي بينما وصلت في الشهر السابق إلى 3,43%. وبالمثل، انخفضت أسعار الفائدة على السندات السيادية الفرنسية والألمانية لأجل عشر سنوات على التوالي من 3,69% إلى 3,53% ومن 3,35% إلى 3,13%.

وعلى مستوى أسواق الأدوات المالية المشتقة، ارتفعت عقود مبادلة عدم الأداء الخاصة بالدول الطرفية لمنطقة الأورو في شهر ماي 2011 في حين شهدت الخاصة منها بالاقترادات الناشئة اتجاهات متناقضة، تراوحت ما بين انخفاض بواقع 3,6% بالنسبة للبرازيل وزيادة قدرها 3,6% بالنسبة لروسيا، في الفترة الممتدة ما بين شهر أبريل وشهر ماي 2011.

وفي ما يخص السوق النقدية، فقد اتخذت أسعار الفائدة بين البنوك بالولايات المتحدة وأوروبا نفس الاتجاهات الذي اتخذتها في الشهر السابق. وهكذا، انخفض سعر الفائدة بين بنوك لندن (ليبور) بالدولار لأجل ثلاثة أشهر

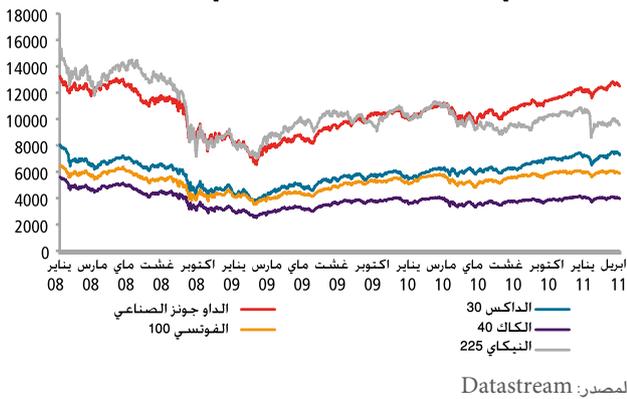
رسم بياني 5.3 : تطور مبادلة عدم أداء الدين في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) و في المغرب



إلى 0,26% في شهر ماي 2010، مقابل 0,28% في الشهر السابق؛ بينما سجل سعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية (أوريبور) لأجل ثلاثة أشهر نسبة 1,42% بعد أن بلغ 1,32% في نفس الفترة.

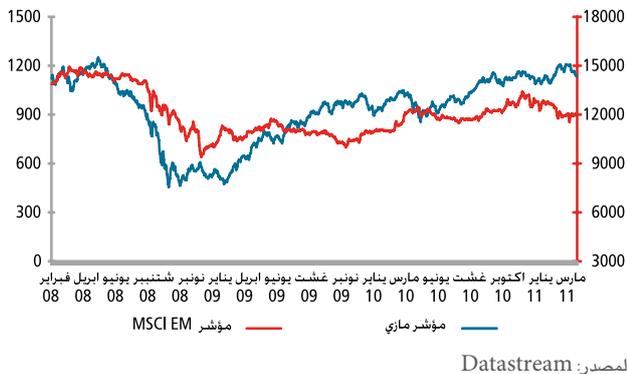
أما بشأن فارق سعر الفائدة، فقد بقي الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات ليلية واحدة بالدولار شبه مستقر، في مستوى 16 نقطة أساس، في حين ارتفع مقابله بالأورو لأجل ثلاثة أشهر، من 16,7 نقطة أساس إلى 18 نقطة.

رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة



ومن جانب آخر، شهدت أبرز مؤشرات البورصة في البلدان المتقدمة تغيرات مختلفة في ماي، تراوحت بين انخفاض بنسبة 0,7% بالنسبة لمؤشر فوتسي وزيادة قدرها 2,7% لمؤشر داكس، وذلك على أساس سنوي. أما في ما يخص الاقتصادات الصاعدة، فقد تراجعت مؤشراتها، حيث انخفض مؤشر MSCI EM¹ بنسبة 2,7% في ماي 2011، وذلك على أساس شهري. وعلاوة على ذلك، بلغ مؤشر VIX²، الذي يوفر معلومات عن درجة تقلب الأسعار في أسواق البورصة 16,9 نقطة أساس في المتوسط في ماي مقابل 16,2% في الشهر السابق.

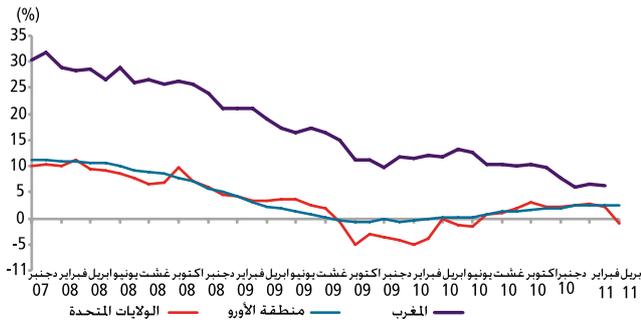
رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي



أما في أسواق الصرف العالمية، فقد انقلبت التوتيرة التصاعدية التي حافظ عليها الأورو مدة 5 أشهر، حيث انخفض مقابل العملات الرئيسية، وذلك نتيجة بالخصوص لتزايد المخاوف بشأن وضعية الدين العمومي في العديد من بلدان المنطقة. فقد تراجع الأورو إزاء الدولار بنسبة 2,7% في المتوسط ما بين أبريل وماي، ليصل إلى 1,44 دولارا، مع تسجيل أدنى

1 مؤشر MSCI EM1 عبارة عن مؤشر بورصة مركب يعمل على قياس أداء أسواق الأسهم في دول أوربا الوسطى والشرق الأوسط وإفريقيا (جمهورية التشيك وهنغاريا وبولونيا وروسيا وتركيا وإسرائيل والأردن ومصر والمغرب وإفريقيا الجنوبية)
2 مؤشر VIX أو «مؤشر تقلبات بورصة شيكاغو للخيارات» مؤشر خاص بتقلبات السوق المالية الأميركية، وتعدده بورصة شيكاغو للخيارات (CBOE) بشكل يومي، ويتم حساب هذا المؤشر بتقييم متوسط التقلبات بالنسبة لخيارات الشراء (الطلب) وخيارات البيع (العرض) على مؤشر ستاندرد آند بورز 500 (S&P 500). وكلما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، كانت الأسواق أكثر توترا وأكثر تشاؤما، وبالمقابل، كلما انخفضت قيمته، دل ذلك على تفاؤل نسبي في السوق المالية الأميركية. فالتغيرات التي تطرأ على هذا المؤشر هي أكثر أهمية من قيمته نفسها.

رسم بياني 8.3: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب - على أساس سنوي



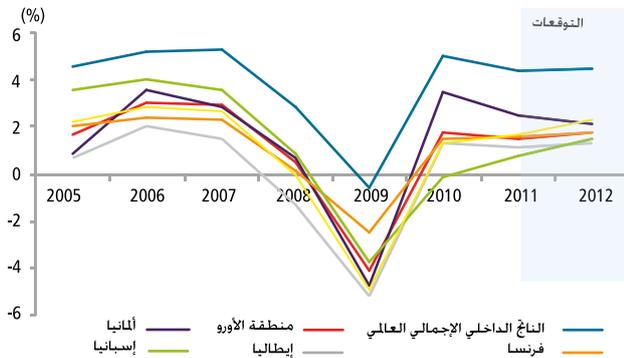
المصدر: Datastream

جدول 1.3: تطور النمو الفصلي على أساس سنوي

	2011		2010		2009		
	ف1	ف4	ف3	ف2	ف4	ف3	
الولايات المتحدة	2,3	2,8	3,2	3	2,4	0,2	-2,7
منطقة الأورو	2,5	2	2	2	0,8	-2	-4
فرنسا	2,2	1,5	1,7	1,6	1,2	-0,5	-2,7
ألمانيا	4,8	4	3,9	3,9	2,1	-2	-4,4
إيطاليا	1	1,5	1,4	1,5	0,6	-2,9	-4,7
إسبانيا	0,8	0,6	0,2	0	-1,4	-3	-3,9
الصين	9,7	9,8	9,6	10,3	11,9	11,3	9,6

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 9.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم . وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين - على أساس سنوي



المصدر: صندوق النقد الدولي

مستوى وهو 1,41 دولارا في 17 ماي 2011. كما تدنى الأورو بنسبة 3% أمام الين الياباني. إلا أنه ارتفع بنسبة 2,1% مقارنة مع الجنيه الإسترليني.

وبخصوص القروض الممنوحة للقطاع الخاص. فقد شهدت تسارعا طفيفا في أبريل بمنطقة الأورو. حيث ارتفعت بنسبة 2,6% على أساس سنوي. بدلا من 2,4% في مارس. وسجلت هذه القروض. في الولايات المتحدة الأمريكية. زيادة شهرية بنسبة 0,4% في أبريل. على الرغم من تراجعها بنسبة 1% على أساس سنوي.

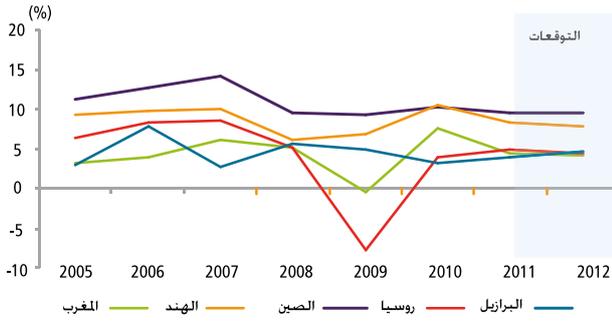
وفي ما يتعلق بالسياسة النقدية. قررت أبرز البنوك المركزية في البلدان المتقدمة الإبقاء على الأوضاع دون تغيير خلال اجتماعاتها الأخيرة. وهكذا حافظ البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير في مستوى 1,25% و 0,5% على التوالي. في حين تم الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي لبنك الاحتياطي الفيدرالي في نطاق يتراوح ما بين 0% و 0,25%.

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

تشير المعطيات الخاصة بالظرفية الدولية إلى استمرار الانتعاش الاقتصادي في الفصل الأول من سنة 2011. ومع ذلك. فإن النمو لا يزال متفاوتا بين المناطق. بل وحتى بين البلدان المتقدمة. لا سيما بين الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الأورو.

ووفقا للمعطيات الأخيرة الصادرة عن وزارة التجارة الأمريكية. نما الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 1,8% في الولايات المتحدة خلال الفصل الأول من سنة 2011. حسب التغير الفصلي بوتيرة سنوية. وبواقع 2,3% على أساس سنوي. وذلك بعد أن سجل على التوالي 3,1% و 2,8% خلال الفصل السابق. ويعزى هذا التطور إلى التراجع المسجل في وتيرة نمو استهلاك الأسر من 4,1% إلى 2,7%. والصادرات من 8,6% إلى 4,9%.

رسم بياني 10.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في البلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب



المصدر: صندوق النقد الدولي

وبالمقابل. فقد عرفت منطقة الأورو تزايدا في النمو ليصل إلى 0,8% على أساس فصلي و2,5% على أساس سنوي؛ وهي أسرع وتيرة سجلت منذ أكثر من ثلاث سنوات. وبالإضافة إلى التحسن الطفيف في مجال التجارة الخارجية للمنطقة. يعد هذا الأداء نتيجة لانتعاش الاستثمار وارتفاع الاستهلاك الخاص في ألمانيا وفرنسا. وحسب البلدان. يشمل ارتفاع الاستهلاك تسارعا كبيرا في النمو بألمانيا. من 3,8% إلى 4,8% وفي فرنسا. من 1,5% إلى 2,2%؛ علاوة على زيادة محدودة في الناتج الداخلي الإجمالي بإيطاليا وإسبانيا وصلت إلى 1% و0,8% على التوالي.

جدول 2.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات						الناج الداخلي الإجمالي العالمي للولايات المتحدة منطقة الأورو ألمانيا فرنسا إيطاليا إسبانيا المملكة المتحدة الصين الهند البرازيل روسيا
صندوق النقد الدولي *		اللجنة الأوروبية *		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية *		
2012	2011	2012	2011	2012	2011	
4,5	4,4	4,1	4,0	-	-	
2,9	2,8	2,7	2,6	3,1	2,6	
1,8	1,6	1,8	1,6	2,0	2,0	
2,1	2,5	1,9	2,6	2,5	3,4	
1,8	1,6	2,0	1,8	2,1	2,2	
1,1	1,3	1,3	1,0	1,6	1,1	
1,6	0,8	1,5	0,8	1,6	0,9	
2,3	1,7	2,1	1,7	1,8	1,4	
9,5	9,6	9,0	9,3	9,2	9,0	
7,8	8,2	8,2	8,0	8,6	8,5	
4,1	4,5	4,3	4,4	4,5	4,1	
4,5	4,8	4,2	4,5	4,5	4,9	

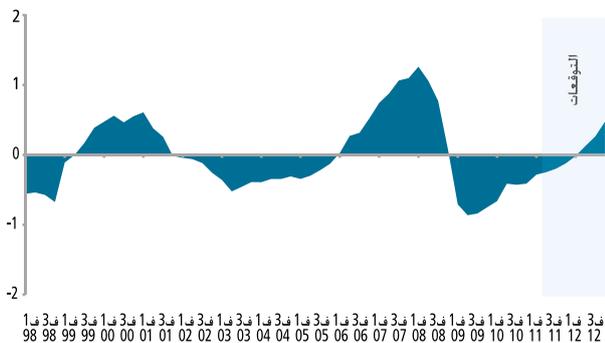
(*) توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية نونبر 2010، اللجنة الأوروبية : ماي 2011، صندوق النقد الدولي: أبريل 2011

المصادر: صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

وفي اليابان. سجل الناتج الداخلي الإجمالي للفصل الثاني على التوالي انخفاضا بسبب استمرار تأثيره بمخلفات الزلزال الذي شهدته البلاد في مارس. وهكذا تراجع الناتج الداخلي بنسبة 0,9%. على أساس فصلي. خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2011 مقابل 0,8% في الفصل السابق. وعلى أساس سنوي. بلغ النمو في اليابان -0,7%. مقابل ارتفاع بنسبة 2,4% في الفصل الرابع من سنة 2010.

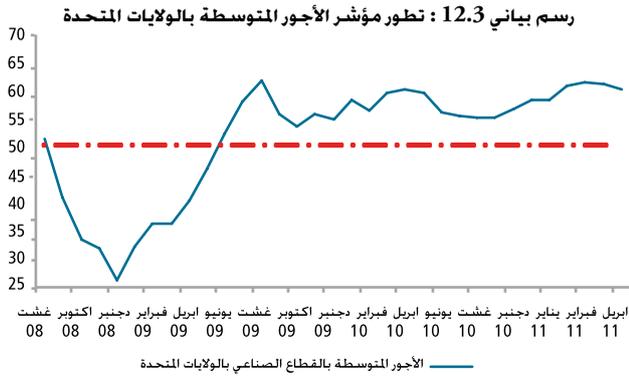
وعلى صعيد البلدان الآسيوية الصاعدة. ظل النمو قويا في الصين في مستوى 9,7% على أساس سنوي في الفصل الأول من سنة 2011. مقابل 9,8% في الفصل الرابع من سنة 2010. وذلك نتيجة الدينامية المتواصلة لنفقات استهلاك الأسر والاستثمار والتجارة الخارجية.

رسم بياني 11.3: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين



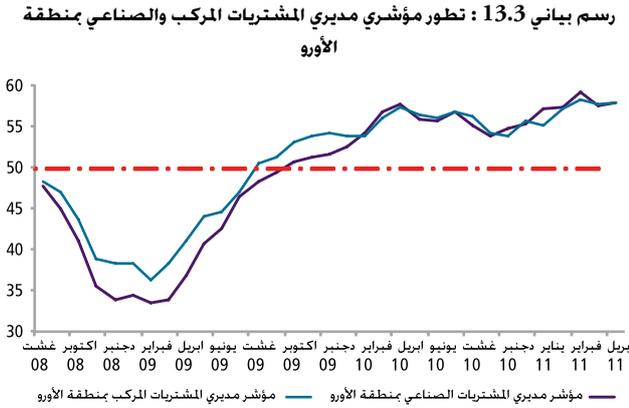
المصادر: اللجنة الأوروبية وحسابات بنك المغرب

وتشير آخر المؤشرات العالية الوتيرة إلى تواصل انتعاش النشاط الاقتصادي في أبرز الاقتصادات المتقدمة؛ إذ بلغ مؤشر ثقة المستهلكين في الولايات المتحدة الأمريكية الصادر عن (Conference Board) 65,4 نقطة في أبريل 2011. بزيادة قدرها 2,5% من شهر لآخر وبنسبة 13,3% على أساس سنوي. وهكذا. سجل مؤشر ISM الصناعي انخفاضا بنسبة 1,3% في أبريل 2011 من شهر إلى آخر فيما ظل مستقرا على أساس سنوي.



وفي منطقة الأورو، ارتفع مؤشر مدراء المشتريات الصناعي إلى 57,7 نقط في أبريل بدلا من 57,5 نقطة في الشهر السابق؛ في حين أن مؤشر مدراء المشتريات المركب ارتفع بنسبة 0,3% من شهر إلى آخر. وبنسبة 0,9% على أساس سنوي ليسجل 57,8 نقطة.

ومن حيث المؤشرات المتزامنة، خاصة الإنتاج الصناعي، فقد سجل في الولايات المتحدة الأمريكية زيادة شهرية بنسبة 0,8% في أبريل، ولكنه انخفض في منطقة الأورو بنسبة 0,2% في مارس بعد ارتفاعه بواقع 0,6% في الشهر السابق.



أما بخصوص آفاق الاقتصاد العالمي، فهي لا تزال ملائمة عموما وفقا لآخر توقعات معظم الهيئات الدولية. ومع ذلك، لا تزال العديد من عوامل الخطر تحول دون تعزز انتعاش النشاط في الاقتصادات الصناعية، حيث لم يصل الإنتاج بعد في العديد من الدول إلى مستوى ما قبل الأزمة ولا تزال أسواق الشغل تشهد مستويات عالية من البطالة. أما في البلدان الطرفية لمنطقة الأورو، فالشكوك تنجم عن وتيرة النمو التي لا تزال متواضعة جدا واستفحال الاختلالات المالية وتدهور حصيلات المؤسسات المالية. وفي المقابل، تهم المخاطر التي تواجهها البلدان الصاعدة علامات فورة النشاط الاقتصادي وارتفاع الضغوط التضخمية أكثر مما تتعلق بآفاق النمو الاقتصادي.

جدول 3.3: تطور نسبة البطالة بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو وبالبلدان الشريكة

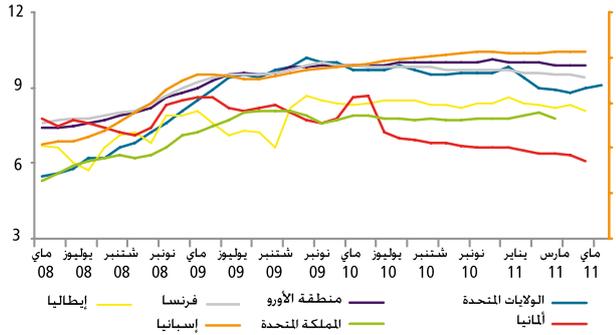
الشريكة	2011 شهر 4	2011 شهر 3	2011 شهر 2	2010	2009
الولايات المتحدة	9,0	8,8	8,9	9,6	9,3
منطقة الأورو*	9,9	9,9	9,9	10	9,4
فرنسا	9,4	9,5	9,5	9,8	9,5
إيطاليا	9,1	8,3	8,2	8,5	7,8
ألمانيا	6,1	6,3	6,4	6,9	7,5
إسبانيا	20,7	20,7	20,6	20,1	18
المملكة المتحدة	م.غ	م.غ	7,6	7,9	7,6

(*) مؤشرات موحدة

المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

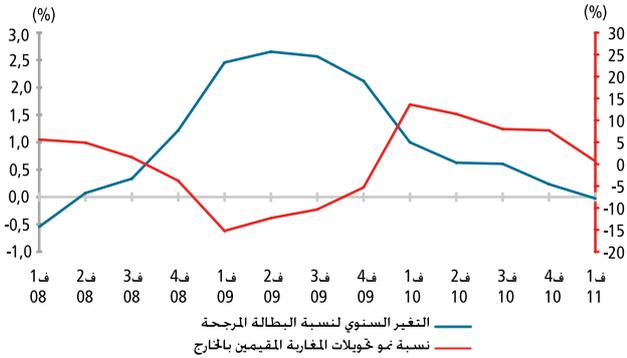
ووفقا لأحدث توقعات صندوق النقد الدولي الصادرة في أبريل 2011، يرتقب أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي العالمي بنسبة 4,4% و4,5% على التوالي في 2011 و2012. ومن المنتظر أن يبلغ النمو في البلدان المتقدمة نسبة 2,4% في سنة 2011 و2,6% في سنة 2012، بينما يتوقع أن يحافظ النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية على استقراره، ما بين سنتي 2011 و2012 في مستوى 6,5%. وحسب البلدان، يتوقع صندوق النقد الدولي نمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,8% بالولايات المتحدة الأمريكية في سنة 2011 وبنسبة 1,6% في منطقة الأورو.

رسم بياني 14.3 : تطور نسبة البطالة الشهرية بالولايات المتحدة ومنطقة الأورو والبلدان الشريكة - على أساس سنوي



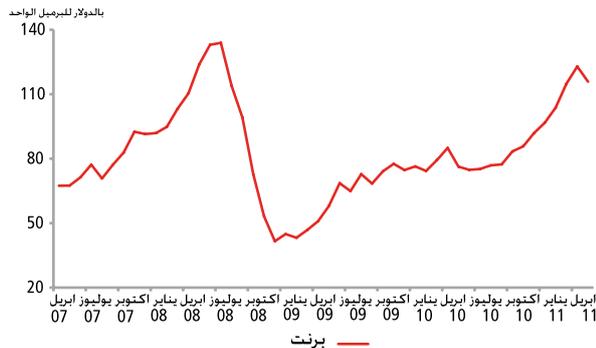
المصدر: مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat

رسم بياني 15.3: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة في البلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج* - على أساس سنوي



(*) يتم حساب مؤشر البطالة المرجحة انطلاقا من نسبة البطالة في أبرز البلدان الشريكة للمغرب (فرنسا وإسبانيا وألمانيا وإيطاليا والولايات المتحدة وهولندا والمملكة المتحدة) والتي تشكل لوحدها 90,1% من تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، مرجحة بحصة هذه البلدان في التحويلات.
المصادر: Datastream وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 16.3 : تطور الأسعار العالمية بالدولار



المصدر: Datastream

وفي ما يخص أهم البلدان الشريكة للمغرب، يتوقع صندوق النقد الدولي نموا بنسبة 1,6% و 1,8% بالنسبة لفرنسا، و 2,5% و 2,1% في ألمانيا، و 1,1% و 1,3% في إيطاليا و 0,8% و 1,6% بالنسبة لإسبانيا. ويرتقب أن يسجل الناتج الداخلي الإجمالي في الصين زيادة بنسبة 9,6% و 9,5% على التوالي سنة 2011 و 2012. بينما يتوقع أن يبلغ النمو في الهند نسبة 8,2% و 7,8%.

وتشير توقعات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية الصادرة في أواخر شهر ماي 2011 إلى مراجعة ورفع التوقعات الخاصة بالناتج الداخلي الإجمالي للبلدان المتقدمة في سنة 2011 و 2012. مقارنة مع توقعات شهر نونبر الأخير. وعليه، سيصل النمو في سنة 2011 إلى 2,6% في الولايات المتحدة الأمريكية و 2% في منطقة الأورو. مع بلوغ نمو الناتج الداخلي الإجمالي 2,2% في فرنسا و 3,4% في ألمانيا و 1,1% في إيطاليا و 0,9% في إسبانيا. أما في ما يخص الاقتصادات الصاعدة في آسيا، فمن المرتقب أن يرتفع الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2011 بنسبة 9% في الصين و 8,5% في الهند. ومن المتوقع أن تبلغ نسبة النمو في بلدان أمريكا اللاتينية 4,1% لاسيما في البرازيل.

ومن جانب آخر، تتماشى آخر توقعات اللجنة الأوروبية الصادرة في شهر ماي 2011 مع توقعات صندوق النقد الدولي التي تشير إلى استمرار تحسن الناتج الداخلي الإجمالي في سنة 2011 بالنسبة لأغلب البلدان المتقدمة. لكن مع اختلاف في الوتيرة. وبناء عليه، من المنتظر ألا تسجل فجوة الناتج الإجمالية لأبرز البلدان الشريكة للمغرب أية قيمة إيجابية حقيقية إلا ابتداء من الفصل الثاني من سنة 2012.

3.1.3 سوق الشغل

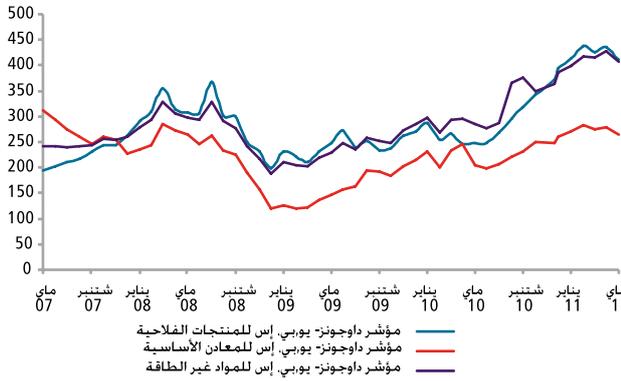
استمرت الصعوبات المرتبطة بسوق الشغل على الصعيد الدولي، لا سيما في البلدان المتقدمة التي لاتزال تواجه نسب بطالة عالية. وبالفعل، ارتفعت نسبة

جدول 4.3: العقود الآجلة للنفط (البرنت بالدولار الأمريكي) والغاز الطبيعي (بالدولار/مليون وحدة حرارة بريطانية)

2013	2012	2011	2012:1	2011:4	2011:3	2011:2	
104,58	108,25	110,91	109,72	110,47	111,41	116,21	النفط
11,33	11,01	10,15	11,33	11,62	10,04	9,60	الغاز الطبيعي

المصدر: Bloomberg

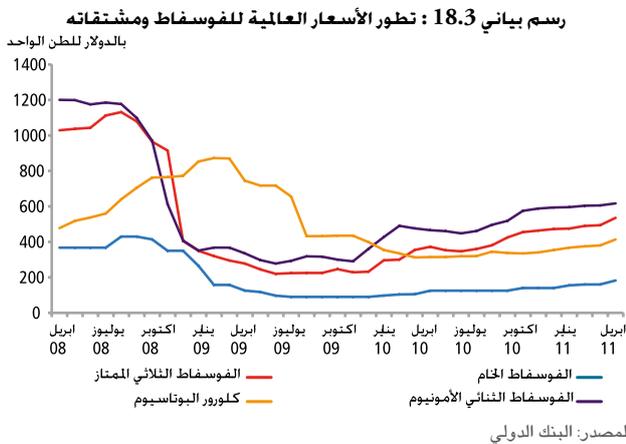
رسم بياني 17.3: تطور مؤشر داوجونز-يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقة (أساس 100 = 2006)



جدول 5.3: العقود الآجلة للمح والذرة والسكر

2013	2012	2011	12:1	11:4	11:3	11:2	
934,1	929,2	830,3	921,7	897,8	851,4	784,6	المح (سنتا/صاع)
603	648,5	699,7	678	668,2	713,8	746,1	الذرة (سنتا/صاع)
21,3	22,1	24,4	22,2	22,3	22	23,1	السكر (سنتا/لبيرة)

المصدر: Bloomberg



البطالة في شهر ماي 2011 في الولايات المتحدة الأمريكية. لتصل إلى 9,1% بعد أن سجلت 9% في شهر أبريل. وفي ما يخص منطقة الأورو. فقد استقرت نسبة البطالة بها في مستوى 9,9% في شهر أبريل. في حين بلغت في إسبانيا نسبة قياسية بواقع 20,7% و 9,4% في فرنسا و 8,1% في إيطاليا و 6,1% في ألمانيا.

وعلاوة على ذلك. ووفقا لتوقعات العديد من المنظمات الدولية. من المرتقب أن تبقى نسب البطالة مرتفعة في سنة 2011 في البلدان المتقدمة قبل أن تشهد انخفاضا طفيفا في سنة 2012.

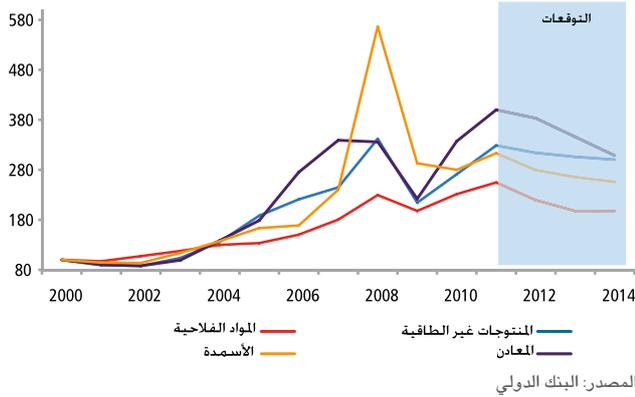
ووفقا للتوقعات الأخيرة لصندوق النقد الدولي. فإن نسبة البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية ستصل إلى 8,6% و 7,8% على التوالي في 2011 و 2012. وبالمثل. يتوقع أن تصل نسبة البطالة في منطقة الأورو إلى 9,9% و 9,6% على التوالي في سنة 2011 و 2012. أما في ما يخص اللجنة الأوروبية. فتشير أحدث توقعاتها بخصوص نسب البطالة في شهر ماي إلى بلوغها 8,7% سنة 2011 في الولايات المتحدة الأمريكية و 10% في منطقة الأورو.

وبالنسبة للبلدان الشريكة. يتوقع صندوق النقد الدولي واللجنة الأوروبية بلوغ نسب البطالة في سنة 2011 و 2012 نسباً أعلى بكثير من مستويات ما قبل الأزمة في فرنسا وإيطاليا وإسبانيا والمملكة المتحدة. ومع ذلك. فمن المتوقع أن يشهد سوق الشغل في ألمانيا انخفاضا في نسبة البطالة لتصل إلى مستويات قريبة بل أدنى من تلك المسجلة قبل الأزمة. وهذا إذا ما استمر الانتعاش على وتيرته الحالية.

2.3 أسعار السلع الأولية والتضخم

ارتباطا بارتفاع قيمة الدولار وتراجع الطلب. اتخذت أسعار المواد الأولية. بشكل عام. منحى تنازليا خلال شهر ماي على عكس المنحى الملاحظ منذ عدة شهور وفي ما

رسم بياني 19.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الألية



المصدر: البنك الدولي

يتعلق بالتضخم، فقد استمر في الارتفاع خلال شهر أبريل، وخاصة في أعقاب تواصل انتقال الارتفاع السابق في أسعار المواد الغذائية الأساسية.

1.2.3 أسعار السلع الأولية الطاقية

خلال شهر ماي، سجل سعر النفط انخفاضا بنسبة 5% من شهر لآخر، بينما بقي عند مستوى 115 دولارا للبرميل، بزيادة قدرها 50% على أساس سنوي. وبالفعل، تراجع خام برنت بواقع 12 دولارا خلال الأيام الخمسة الأولى من الشهر. وذلك بسبب ارتفاع قيمة الدولار والأوضاع في السوق العالمية، التي تتسم بضعف الطلب وكثرة العرض.

جدول 6.3 : تطور التضخم في العالم مؤخرا على أساس سنوي

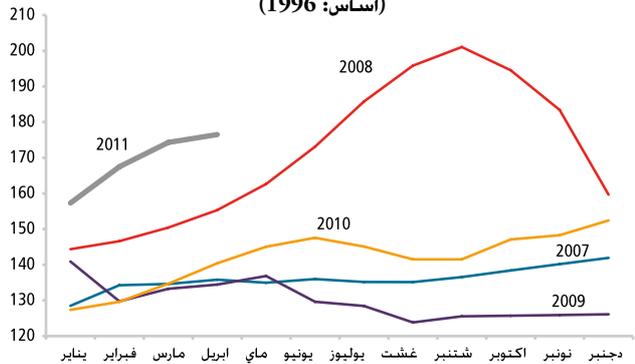
التوقعات		ابريل 2011	مارس 2011	فبراير 2011	ابريل 2010	
2012	2011	3,2	2,7	2,1	2,2	الولايات المتحدة
1,6	2,2	2,8	2,7	2,4	1,5	منطقة الأورو*
1,7	2,3	2,7	2,3	2,2	1	ألمانيا
1,5	2,2	2,2	2,2	1,8	1,9	فرنسا
1,7	2,1	3,5	3,3	3,4	1,6	إسبانيا
1,5	2,6	2,9	2,8	2,1	1,6	إيطاليا
2,1	2	م-غ	م-غ	0,0	-1,1	اليابان
1,5	1,8	5,3	5,4	4,9	2,8	الصين
2,5	5					

(*) مؤشرات موحدة

المصادر: صندوق النقد الدولي و مكتب الإحصاءات الأوروبي Eurostat وتوقعات بنك المغرب بالنسبة للمغرب وصندوق النقد الدولي بالنسبة للبلدان الأخرى

وأدى استمرار ارتفاع الأسعار، إلى جانب التوقعات الملائمة المتعلقة بالنمو في البلدان المتقدمة، إلى رفع الوكالة الدولية للطاقة (AIE) لتوقعاتها الخاصة بالطلب العالمي، حيث من المرتقب أن يصل إلى 89,2 مليون برميل في اليوم في سنة 2011؛ أي بزيادة قدرها 1,3 مليون برميل في اليوم مقارنة مع السنة السابقة. وحافظت منظمة البلدان المصدرة للبترول (OPEP) من جانبها على توقعاتها الخاصة بالطلب دون تغيير، حيث إنها ترتقب تعويض الآثار لبعضها البعض من خلال تعاقب مراحل ارتفاع الأسعار وانخفاضها. كما توقعت المنظمة استقرارا لعرض الشرق الأوسط وزيادة في إنتاج سلطنة عمان، بعد تنفيذ مشروع هارويل يور (Harweel EOR) الذي سيعوض انخفاض الإنتاج في كل من سوريا واليمن.

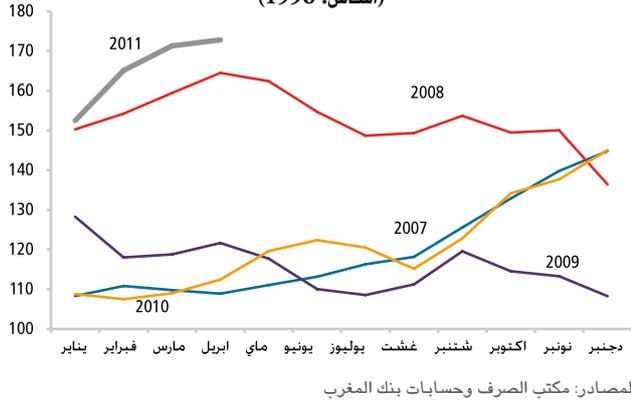
رسم بياني 20.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 1996)



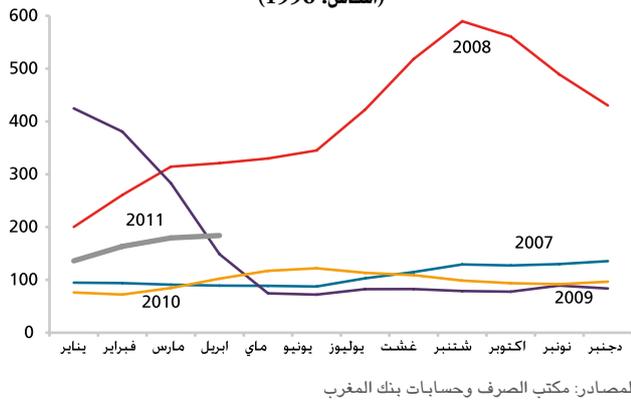
المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

وفي ما يخص التوقعات، ارتقب صندوق النقد الدولي في شهر أبريل أن يرتفع سعر البرميل الواحد ليصل إلى 107,16 دولارا في سنة 2011 و108 دولارا للبرميل الواحد في سنة 2012، مقابل 89,50 دولارا في سنة 2011 و89,75 دولارا في سنة 2012 وفقا لتوقعات شهر يناير. وفي ما يخص سوق العقود الآجلة، سجل سعر البرنت 110,9 دولارا في سنة 2011 و108,25 دولارا في سنة 2012.

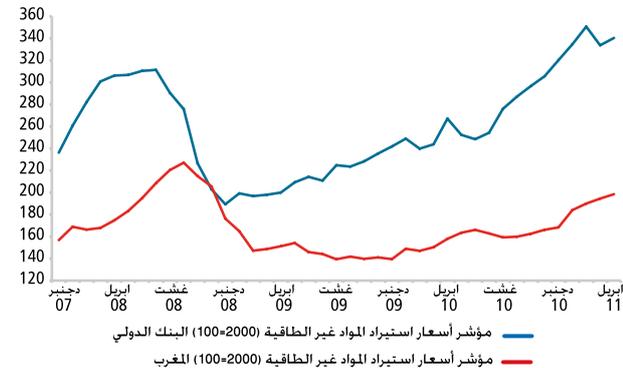
الرسم بياني 21.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية (أساس: 1996)



الرسم بياني 22.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية (أساس: 1996)



رسم بياني 23.3 : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية (أساس: 2000)



أما بخصوص سعر الفحم، فقد سجل زيادة قدرها 22,9% على أساس سنوي بسبب الطلب القوي الصادر من الصين واليابان، فضلا عن التأثير الناتج عن نقص العرض عقب الفيضانات التي غمرت المناجم الأسترالية والكولومبية.

2.2.3 أسعار السلع الأولية غير الطاقية

تراجعت أسعار المواد الأولية غير الطاقية في ماي، بعد شهور من الارتفاع، كما يتضح من تدني مؤشر داو جونز يو.بي.إس (DJ-UBS) بنسبة 4,9% من شهر لآخر؛ مما يعكس انخفاض مؤشر داو جونز يو.بي.إس الخاص بالمنتجات الفلاحية¹، ونظيره الخاص بالمعادن الأساسية²، بنسبة 5,7% و 5,6% على التوالي.

ويرجع هذا التطور أساسا إلى ارتفاع قيمة الدولار والشكوك المتعلقة بالعرض، وعلاوة على ذلك، فقد رافق التباطؤ الطفيف في النمو، في كل من الولايات المتحدة والبلدان الصاعدة، تراجع في واردات المعادن الأساسية، مما أدى إلى انخفاض أسعار الفولاذ بنسبة 11,9%، والزنك بواقع 9,1%، والنحاس بنسبة 6,1% على أساس شهري. أما على مستوى سوق المنتجات الفلاحية، فقد انخفض سعر القطن بنسبة 16% على إثر تراجع الطلب الصادر من صناعة النسيج؛ بينما تقلص سعر السكر بنسبة 10% نتيجة أثر المحصول الاستثنائي المسجل في تايلاند على العرض.

وبخصوص الفوسفات ومشتقاته، فقد استمرت وتيرة ارتفاع أسعارها خلال شهر ماي، ارتباطا بقوة الطلب. وهكذا، ارتفع سعر الفوسفات الخام بنسبة 46% على أساس سنوي، على الرغم من حفاظه على سعره في حدود 182,5 دولارا للطن للشهر الثاني على التوالي. أما

1 يشمل مؤشر داو جونز يو.بي.إس الخاص بالمواد الفلاحية: القمح والذرة والصوجا والسكر والقطن والقهوة وزيت الصوجا.

2 يشمل مؤشر داو جونز يو.بي.إس الخاص بالمعادن الأساسية الألنيوم والنحاس والزنك والنيكل.

جدول 7.3 : تطور مؤشر أسعار الاستيراد

التطور السنوي %		التطور الشهري %				
أبريل 11	مارس 11	فبراير 11	أبريل 11	مارس 11	فبراير 11	
25,7	29,4	29,2	1,3	4,0	6,5	مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية
53,7	57,2	53,6	0,8	3,8	8,3	مؤشر أسعار استيراد المنتوجات الغذائية
23,8	25,5	23,9	3	5,8	5,3	مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة
80,0	112,2	126,3	2,5	10,0	20,1	مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية

(*) بحسب هذه المؤشرات بناء على أسعار الوحدات محجرة بالدرهم

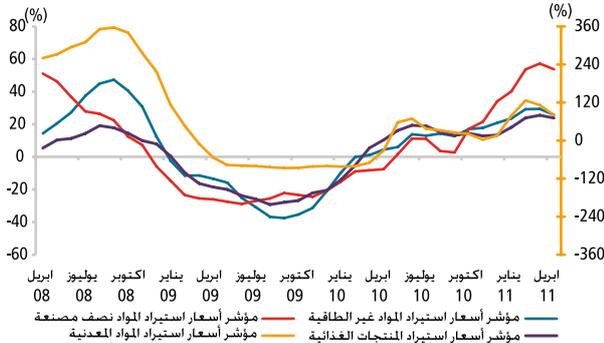
بالنسبة للمشتقات. فقد سجل سعر كل من كلورور البوتاسيوم والفوسفات الثلاثي الممتاز زيادات شهرية قدرها 16,7% و 2,2%. أي زيادة سنوية قدرها 73% و 55% على التوالي. بينما انخفض سعر الفوسفات الغنائي الأمونيوم بنسبة 1,1% من شهر لآخر. بزيادة قدرها 32% على أساس سنوي.

3.2.3 التضخم عبر العالم

ارتفع التضخم في أبريل في جميع البلدان نتيجة ارتفاع أسعار المواد الطاقية والغذائية. فقد بلغ التضخم بالولايات المتحدة 3,2% مقابل 2,7% في مارس. وذلك راجع في المقام الأول إلى تصاعد مؤشر أسعار الطاقة بنسبة 3,2%. أما في منطقة الأورو. فقد بلغ التضخم 2,8%. مدفوعا بارتفاع مؤشر أسعار النقل بواقع 5,9%. والسكن بنسبة 5%. والمشروبات الكحولية والتبغ بنسبة 3,4%. وعلى مستوى البلدان الشريكة الرئيسية. فقد ارتفع مؤشر أسعار الاستهلاك بنسبة 3,5% في إسبانيا و 2,9% في إيطاليا و 2,7% في ألمانيا و 2,2% في فرنسا. وفي الصين. انخفضت نسبة التضخم بشكل طفيف من شهر لآخر. لكنها لا تزال مرتفعة حيث بلغت 5,3% في أبريل و 5,1% خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة. ارتباطا بالآثار المباشرة وغير المباشرة لتقلبات أسعار المواد الأساسية.

وبخصوص الآفاق القصيرة الأمد. يتوقع صندوق النقد الدولي تراجع الوتيرة التصاعدية لأسعار المواد الأساسية بحلول سنة 2012. الأمر الذي سيؤدي إلى اعتدال شامل للتضخم. وهكذا. ففي 2011. ينتظر أن يبلغ هذا الأخير 2,2% و 6,9% في البلدان المتقدمة والصاعدة والنامية على التوالي. قبل أن يعود. في سنة 2012 إلى 1,7% و 5,3% على التوالي. وحسب البلدان. من المتوقع أن يبلغ التضخم في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو 2,2% و 2,3% على التوالي سنة 2011 و 1,6% و 1,7% على التوالي سنة 2012.

رسم بياني 24.3 : تطور مؤشرات أسعار الاستيراد على أساس سنوي



المصادر: مكتب الصرف، البنك الدولي و حسابات بنك المغرب

وبالمقابل. يرتقب أن تنتقل نسبة التضخم في الصين والهند من 5% و7,5% سنة 2011 إلى 2,5% و6,9% سنة 2012.

3.3 مؤشر قيم الوحدات عند الاستيراد في المغرب

حسب آخر المعطيات المتاحة. عرف مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة في شهر أبريل 2011 تزايدا شهريا بنسبة 1,3%. بدلا من 4% المسجلة في شهر مارس. وهكذا. سجل مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية زيادة قدرها 2,5% من شهر لآخر. مقابل 10% في الشهر السابق؛ وذلك راجع بالأساس إلى ارتفاع بنسبة 2,2% في متوسط سعر الوحدة عند استيراد الكبريت الخام.

وبالنظر إلى الارتفاع التدريجي في الأسعار العالمية للمواد الأولية. المسجل في الفصول الأخيرة. من المحتمل أن تتفاقم الضغوط التضخمية الناتجة عن ارتفاع أسعار الاستيراد خلال الفصول المقبلة. وعلى الرغم من ذلك. تشير آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية للفترة الممتدة من 2012 إلى 2014 إلى اعتدال الضغوط التضخمية.

وفي الوقت نفسه. شهد مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية زيادة قدرها 0,8%. بدلا من 3,8% في مارس. ويعزى ذلك أساسا إلى ارتفاع متوسط سعر الوحدة عند استيراد القمح بواقع 2,4%. رغم أن التراجع الطفيف المسجل في أسعار الذرة والسكر قد خفف من تأثيره. وفي هذا الصدد. يعكس مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية والمعدنية ارتفاع الأسعار في الأسواق العالمية.

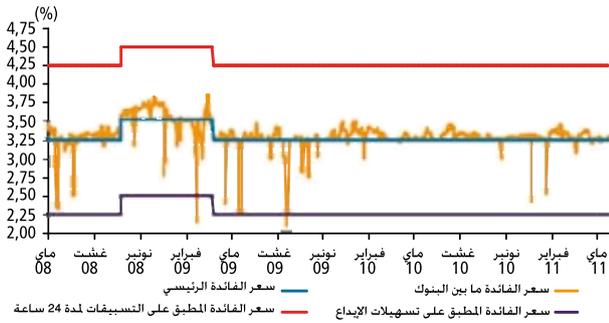
وعلى نفس المنوال. ارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد نصف المصنعة بنسبة 3% بدلا من انخفاض بنسبة 5,8% سجل في الشهر السابق. ويرجع ذلك بالأساس إلى نمو قدره 2,3% في متوسط سعر الوحدة عند استيراد المواد البلاستيكية و3,3% في متوسط سعر الوحدة عند استيراد الورق والورق المقوى.

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تظهر أحدث المعطيات المتاحة في متم شهر أبريل 2011 استمرار تراجع نمو المجمع م3 حيث بلغ 4,1% في شهر أبريل 2011 على أساس سنوي. عوض 4,3% في الفصل الأول. و5,4% في الفصل الرابع من سنة 2010. ويعكس هذا التطور بالأساس تباطؤ وتيرة نمو الودائع لأجل وانخفاض سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في السوق النقدية. وفي هذه الظروف. ظل الفائض النقدي بالقيمة الحقيقية في مستويات سلبية منذ الفصل الثاني لسنة 2010. ومن جهته. واصل الائتمان نموه بوتيرة قريبة من تلك المسجلة منذ بداية السنة. أي بنسبة 6,8% في شهر أبريل عوض 6,4% في الفصل الأول من سنة 2011. أما بخصوص أسعار الفائدة المدينة. تبين نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الأول من سنة 2011. انخفاض متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على القروض. ارتباطا بالأساس بتراجع أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة والقروض للعقار. وفي ما يتعلق بسعر الصرف الفعلي للدرهم. فقد ظل دون تغيير يذكر من حيث القيمة الاسمية من فصل لآخر. في حين انخفض بنسبة 1% من حيث القيمة الحقيقية. وذلك بفعل التطور الإيجابي الذي سجله فارق التضخم. أما بالنسبة لمؤشر أسعار الأصول العقارية. فقد ارتفع بواقع 5% مقابل 1,2% في الفصل السابق. ما يعكس ارتفاع أسعار جميع أنواع الأملاك العقارية. وإجمالاً. تشير التطورات الأخيرة وكذا التوقعات الخاصة بالمجمع م3 والائتمان البنكي بالنسبة للفصول المقبلة. إلى غياب أية ضغوط تضخمية صادرة عن الأوضاع النقدية.

1.4 الأوضاع النقدية

رسم بياني 1.4: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك (معطيات يومية)



1.1.4 أسعار الفائدة

في سياق يتسم بتلاؤم التوقع المركزي مع هدف استقرار الأسعار والتوجه الطفيف لميزان المخاطر نحو الارتفاع. قرر مجلس البنك خلال اجتماعه المنعقد في 29 مارس 2011. الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في 3,25%. وفي هذه الظروف. بلغ متوسط سعر الفائدة اليومي ما بين البنوك 3,28% ما بين شهري أبريل وماي 2011. متراجعا بنقطة أساس واحدة مقارنة بالفصل الأول.

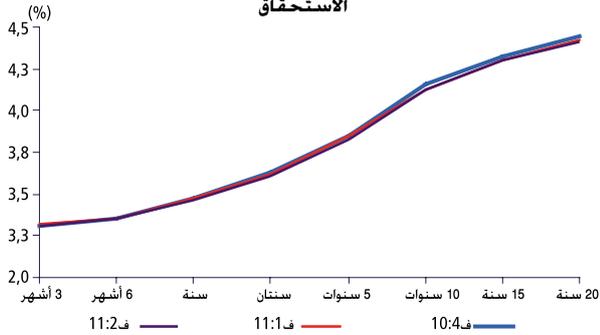
وموازاة مع ذلك. سجلت أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة لأجل قصير ومتوسط وطويل تراجعا طفيفا في شهر أبريل 2011. وذلك بعد أن شهدت تطورات متباينة في الفصل الأول. وقد لوحظ نفس التطور على مستوى السوق الثانوية. سواء بالنسبة للربحيات القصيرة الأمد أو تلك الخاصة بسندات الخزينة المتوسطة والطويلة الأمد.

وبخصوص أسعار الفائدة الدائنة. تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على الودائع لأجل 6 أشهر و12

جدول 1.4: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية

	2011		2010		2009		
	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	
13 أسبوع	3,29	3,31	3,29	-	3,39	3,44	3,25
26 أسبوع	-	-	3,33	3,41	3,45	3,56	3,28
52 أسبوع	-	3,46	3,48	3,49	3,55	3,62	3,37
سنتان	3,60	3,63	3,62	3,68	3,69	3,73	3,57
5 سنوات	3,83	3,85	3,85	3,90	3,90	3,95	3,74
10 سنوات	4,12	4,13	4,15	4,17	4,19	4,20	-
15 سنة	4,32	4,32	4,34	-	4,35	4,32	-

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



جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

	2011	2010	2009
6 أشهر	3,29	3,32	3,24
12 شهرا	3,64	3,65	3,69
المتوسط المرجح	3,47	3,48	3,54

شهرًا بواقع 13 نقطة أساس في شهر أبريل. وذلك بعد استقراره خلال الفترة الممتدة من الفصل الرابع لسنة 2010 والفصل الأول من سنة 2011. ويعكس هذا التطور تدني سعر الفائدة المطبق على الودائع لأجل 12 شهرا، فيما بقي سعر الفائدة المطبق على الودائع لأجل 6 أشهر شبه مستقر.

وبخصوص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بالنسبة للفصل الأول من سنة 2011، إلى تراجع متوسط سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية بواقع 9 نقط أساس ليصل إلى 6,12%. ويعكس هذا التطور بالأساس انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة والقروض العقارية، وبدرجة أقل أسعار الفائدة المطبقة على القروض للاستهلاك. وبالمقابل،

إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الأول من سنة 2011، تفاقم عجز الخزائن البنكية 1 لينتقل من 5,4 مليار درهم في متم الفصل الرابع من سنة 2010 إلى 15,6 مليار درهم في 31 مارس 2011. وهو ما يعزى إلى التطور التضيقي للعوامل المستقلة للسيولة البنكية بما يقارب 8,1 مليار درهم (باستثناء تدخلات الخزينة في السوق النقدية).

وبالفعل، أدت العمليات المرتبطة بالموجودات الخارجية إلى سحب سيولة قدرها 6,6 مليار درهم نتيجة الفارق بين المبيعات من العملات الأجنبية التي بلغت 6,2 مليار درهم ومشتريات البنوك التجارية من العملات، والتي بلغ مجموعها 12,8 مليار درهم.

وبالمثل، ارتفع تداول العملة الائتمانية إلى 1,3 مليار درهم نتيجة لعمليات السحب المسجلة بالخصوص خلال شهر فبراير والتي وصلت إلى 970 مليون درهم.

وبالمقابل، أدت عمليات الخزينة (باستثناء التوظيفات في السوق النقدية) إلى ضخ سيولة بمبلغ 589 مليون درهم نتيجة سداد استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (16,8 مليار درهم)، وأداء الأجور (13 مليار درهم) ودفق تكاليف المقاصة (13 مليار درهم). ومعاشات التقاعد (2,4 مليار درهم). وقد تم تعويض هذه العمليات جزئيا بفضل اكتتابات البنوك في سندات الخزينة بالمناقصة (24,4 مليار درهم). وكذا تحصيل المداخل الضريبية (20 مليار درهم).

رسم بياني 2.1.4: وضعيّة السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق

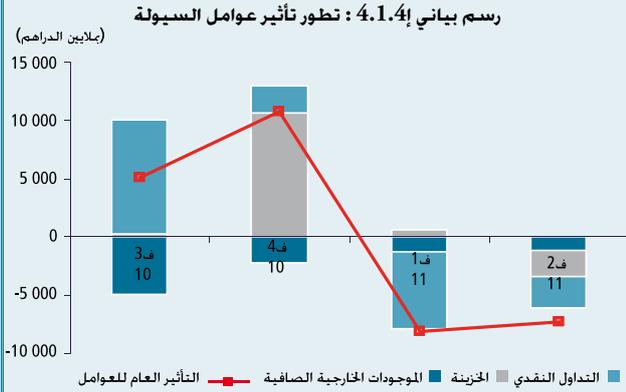


رسم بياني 1.1.4: تطور وضعيّة السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح



أوضاعيّة السيولة = رصيد الأبنك - الاحتماليات الإلزامية + / - تدخلات بنك المغرب + / - تدخلات الخزينة في السوق النقدية.

وخلال الفصل الثاني من سنة 2011²، تفاقم متوسط عجز الخزائن البنكية بشكل طفيف بمبلغ 1,8 مليار درهم، نتيجة بالأساس للتطور التضيق الهام للعوامل المستقلة (-7,2 مليار درهم). وهو ما عوضه جزئيا قرار مجلس البنك باستثناء الحسابات على الدفاتر من قاعدة حساب الاحتياطي النقدي (4,7 + مليار درهم).



وأدت العمليات المرتبطة بالموجودات الخارجية إلى ضخ سيولة قدرها 2,6 مليار درهم نتجت عن الفارق بين مشتريات البنوك التجارية من العملات الأجنبية التي بلغت في المجموع 6,8 مليار درهم، والمبيعات من العملات الأجنبية بقيمة 4,1 مليار درهم.

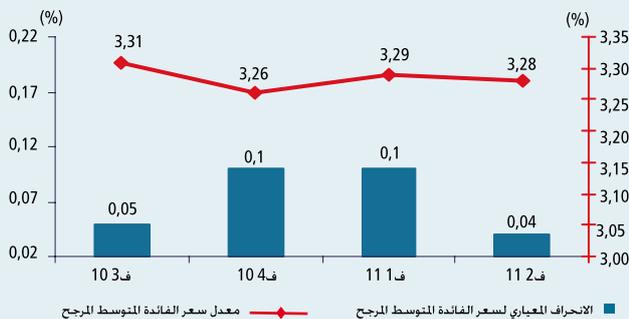
وبالمثل، كان لعمليات الخزينة أثر سلبي على الخزائن البنكية بلغ 2,3 مليار درهم نتيجة لاكتتابات البنوك في عمليات المناقصة الخاصة بسندات الخزينة (9,9 مليار درهم)، وخصيل المداخل الضريبية المتعلقة بالدفعة الأولى من الضريبة على الشركات برسم سنة 2011 (13,4 مليار درهم) وكذا أداء نفقات المناقصة (6,4 مليار درهم). وارتفع تداول العملة الائتمانية بما قدره 1,1 مليار درهم.

وخلال هذه المدة، كان لتدخلات الخزينة في السوق النقدية أثر توسعي صافي بقيمة ملياري درهم على السيولة البنكية. وتمثلت في مبلغ جاري بمتوسط يومي بلغ 3 مليار درهم مقابل 1,5 مليار في الفصل السابق.

ومن أجل سد عجز الخزائن البنكية الذي بلغ في المتوسط 20 مليار درهم خلال هذا الفصل، تدخل بنك المغرب بواسطة التسبيقات لمدة 7 أيام بلغ متوسط قيمتها اليومي 17,5 مليار درهم، مقابل 11,2 مليار في المتوسط في الفصل السابق.

وخلال الفصل الثاني من سنة 2011، بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح 3,28%، منخفضا بنقطة أساس واحدة مقارنة بالفصل السابق، وعلاوة على ذلك، تراجع ثقل متوسط سعر الفائدة المرجح بما قدره 4 نقط أساس مقارنة بالمستوى المسجل في الفصل الأول سنة 2011، ليصل إلى ما قدره 6 نقط أساس.

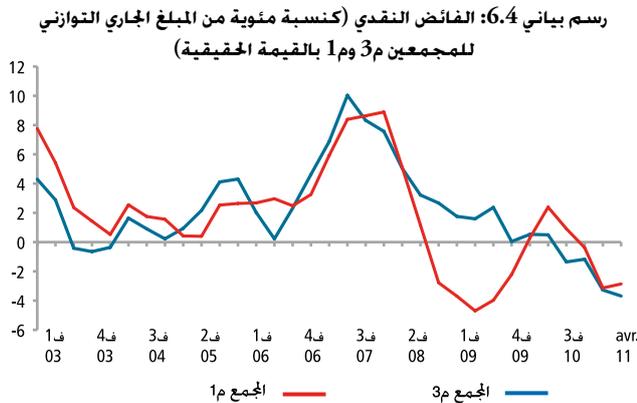
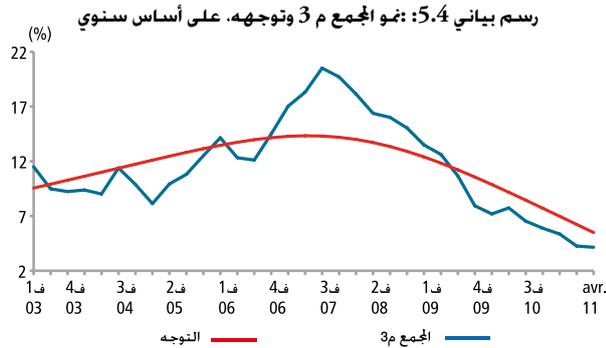
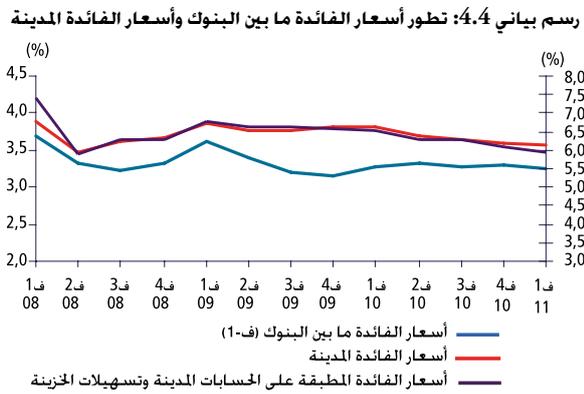
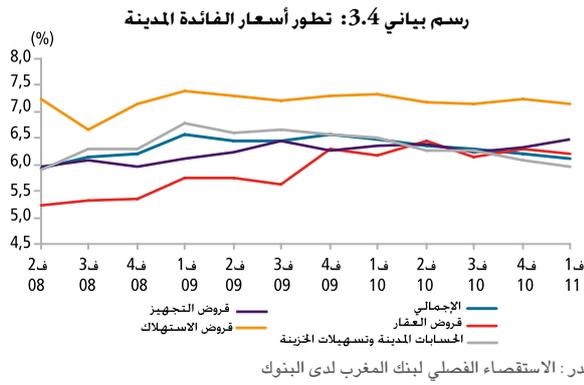
رسم بياني 6.1.4: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري



رسم بياني 5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية



2 لا يشمل الفصل الثاني من سنة 2011 إلا الفترة الممتدة بين 1 أبريل و27 ماي 2011.



انتعشت مجددا أسعار الفائدة المطبقة على القروض للتجهيز.

2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

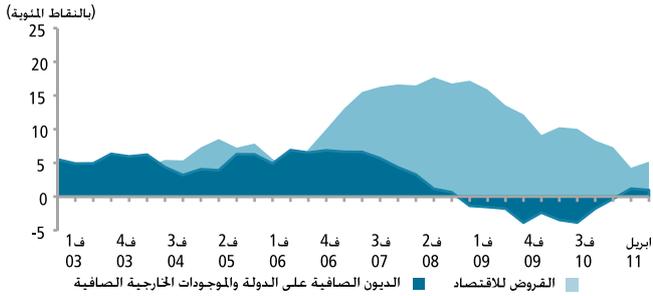
تطور المجمع م3

واصلت الوتيرة السنوية لنمو المجمع النقدي م3 تباطؤها في شهر أبريل 2011، حيث تراجعت إلى 4,1%، مقابل 4,3% في الفصل السابق و5,4% خلال الفصل الأخير من سنة 2010. هكذا، بقي الفائض النقدي في مستوى سلبي ليؤكد غياب أية ضغوط تضخمية ذات مصدر نقدي على المدى المتوسط.

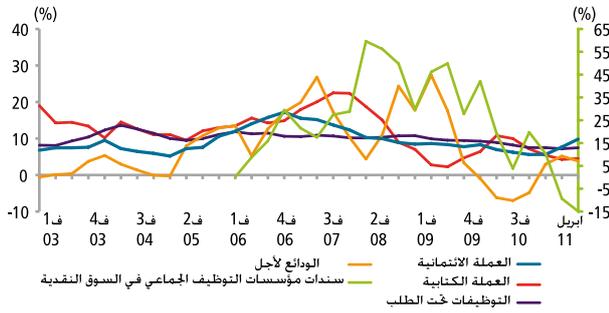
ويعكس هذا التطور التأثير السلبي لتزايد الموارد غير النقدية وتراجع ارتفاع الموجودات الخارجية الصافية، وهو ما خفف من الأثر الإيجابي لارتفاع نسب نمو الديون على الاقتصاد والديون الصافية على الإدارة المركزية. ويفرز تحليل أبرز مكونات الكتلة النقدية تطورات متباينة بين الفصل الأول من سنة 2011 وشهر أبريل. فقد عرفت سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في السوق النقدية تراجعا بحوالي 15%. مما ساهم في تباطؤ المجمع م3. ومن جهة أخرى، انحسرت نسبة نمو الودائع لأجل على أساس سنوي إلى 3,8% في شهر أبريل بعد أن سجلت 5,2% خلال الفصل الأول من السنة. وبالمقابل، ارتفعت نسبة نمو النقود الائتمانية والنقود الكتابية بما قدره 9,8% و4,5% على التوالي في شهر أبريل، بدلا من 7,7% و4,3% خلال الفصل الأول من سنة 2011. وفي ما يتعلق بالتوظيفات تحت الطلب، انتقلت نسبة نموها السنوي من 7,2% إلى 7,5%. وذلك بفضل حسابات الادخار لدى البنوك التي ارتفعت بواقع 7,8% في أبريل، مقابل 7,4% خلال الفصل السابق.

وحسب نوع المودعين، تبين بنية الودائع تسارعا طفيفا في الوتيرة السنوية لارتفاع الحسابات تحت الطلب.

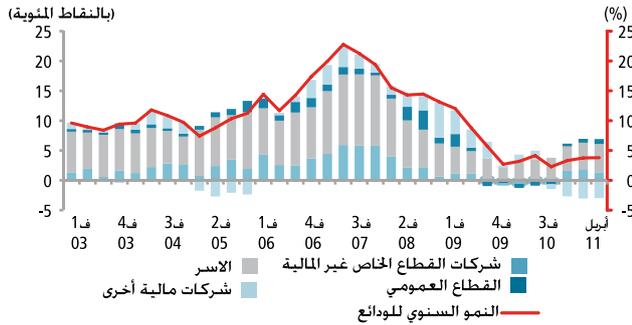
رسم بياني 7.4: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية



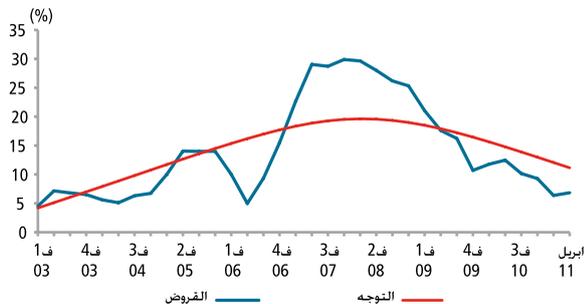
رسم بياني 8.4: تطور مكونات المجموع م3 الرئيسية على أساس سنوي



رسم بياني 9.4: مساهمات القطاعات المؤسساتية في نمو مجموع الودائع



رسم بياني 10.4: نمو القروض البنكية وتوجهها، على أساس سنوي



سواء بالنسبة للشركات الخاصة غير المالية أو الأسر. وبالمقابل، يعزى تباطؤ نمو الودائع لأجل أساساً إلى استمرار تراجع ودايع الوحدات المالية سواء من شهر لآخر أو على أساس سنوي.

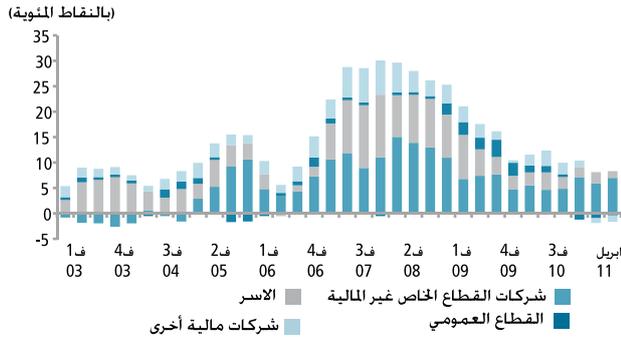
الائتمان

استناداً إلى المعطيات الأخيرة المتوفرة، تواصل القروض البنكية نموها بوتيرة سنوية قريبة من تلك المسجلة منذ بداية السنة. أي بنسبة 6,8% في شهر أبريل، بعد أن بلغ متوسطها 6,4% خلال الفصل الأول من سنة 2011.

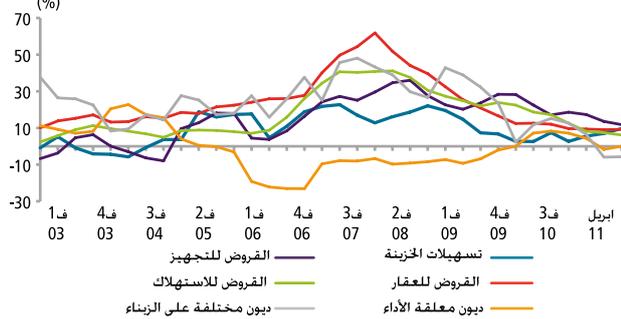
وبتحليل الائتمان حسب الوحدات الاقتصادية، يبرز أن الارتفاع في القروض المسجل في الفترة الأخيرة همّ بالأساس القروض المقدمة للشركات الخاصة غير المالية. فقد تصاعدت هذه الأخيرة بنسبة 15,4% في شهر أبريل، مقابل 13,3% في الفصل الأول من سنة 2011 لتساهم بذلك في نمو الائتمان الإجمالي في حدود 7 نقط مئوية مقابل 5,9 نقطة في الفصل السابق. وبالمقابل، تراجعت نسبة النمو السنوي للقروض الممنوحة للأسر من 6,3% في الفصل الأول إلى 3,9% خلال شهر أبريل. وانحصرت مساهمتها في نمو الائتمان البنكي في 1,3 نقطة مئوية عوض 2,2 نقطة.

وبتحليل القروض حسب أغراضها الاقتصادية، يتضح أن نمو الائتمان يغطي تطورات متباينة لفئاته الرئيسية. فقد سجلت تسهيلات الخزينة ارتفاعاً سنوياً بواقع 9,7% في شهر أبريل، عوض 7% في الفصل السابق. مواصلة بذلك توجهها التصاعدي المبتدئ منذ الفصل الرابع من سنة 2010. ويعزى هذا التطور بالخصوص إلى نمو القروض المقدمة إلى شركات توزيع الوقود ومستوردي الحبوب. وبالمقابل، تباطأت مجدداً القروض للتجهيز والقروض للاستهلاك، حيث بلغت نسبة نموها على أساس سنوي 11,8% و6,2%.

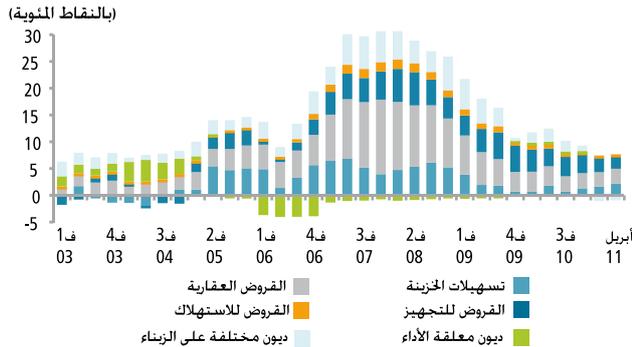
رسم بياني 11.4: مساهمة القطاعات المؤسساتية في نمو القروض



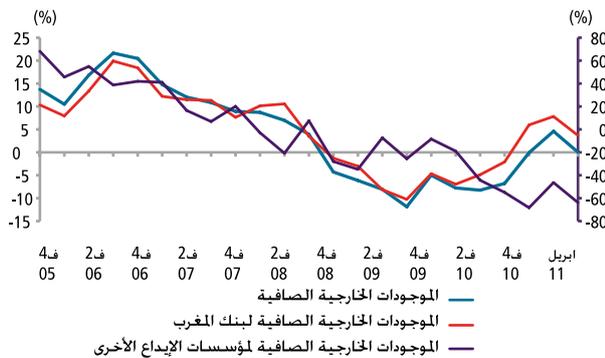
رسم بياني 12.4: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية، على أساس سنوي



رسم بياني 13.4: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية، على أساس سنوي



رسم بياني 14.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية



خلال شهر أبريل مقابل 13,6% و7,4% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2011. وبخصوص القروض العقارية التي عرفت ارتفاعا سنويا بنسبة 9,2%. ظلت وتيرة نموها السنوي دون تغير يذكر مقارنة بالفصل السابق. ويشمل تشبه الاستقرار هذا الانخفاض الطفيف للارتفاع السنوي لقروض السكن من 12,3% خلال الفصل الأول من سنة 2011 إلى 11,7% في أبريل والتسارع الطفيف للارتفاع السنوي للقروض المخصصة للمنعشين العقاريين من 2,2% إلى 3,8%. وفي ما يتعلق بالديون المختلفة على الزبناء، فقد تراجعت من جديد بواقع 5,7% في أبريل. أما الديون المعلقة الأداء، فقد وصلت إلى مستوى مماثل لمستواها المسجل في الفترة ذاتها من السنة الماضية.

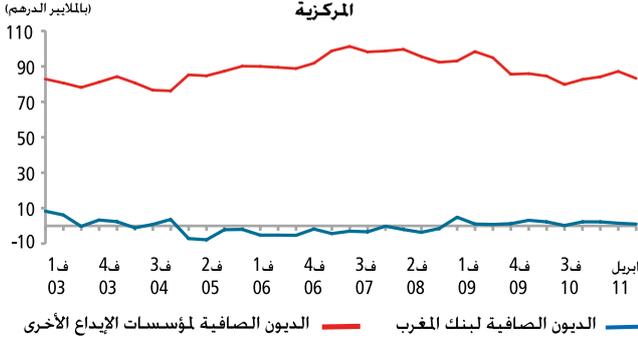
باقي مصادر الإنشاء النقدي

بلغت الموجودات الخارجية الصافية في شهر أبريل نفس المستوى المسجل خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وذلك بعد أن شهدت انتعاشا طفيفا خلال الفصلين السابقين. وقد تم تعويض ارتفاع الموجودات الخارجية الصافية لبنك المغرب بانخفاض الموجودات الخارجية الصافية لمؤسسات الإيداع الأخرى. ويشمل تطور احتياطات الصرف، من جهة، تفاقم العجز التجاري بنسبة 22,1% في متم الأشهر الأربعة الأولى من السنة بفعل ارتفاع الواردات بشكل أكبر من الصادرات؛ ومن جهة أخرى تحسن مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج التي ارتفعت بواقع 3,9% و2,1% على التوالي.

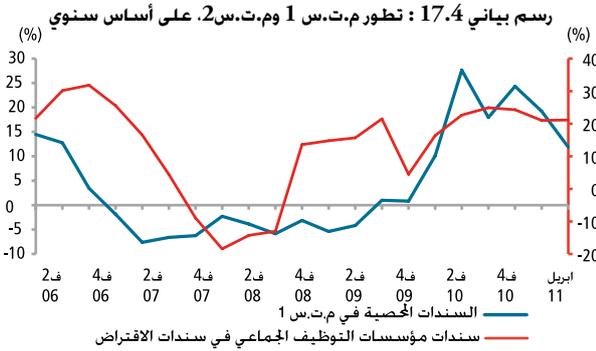
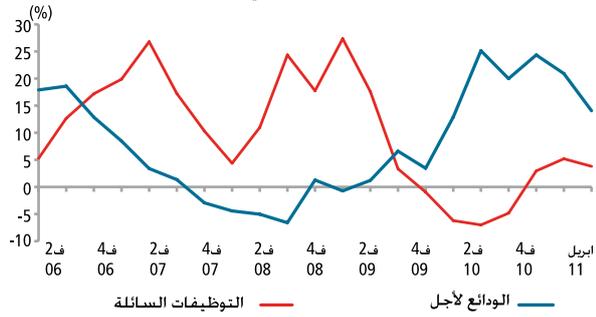
أما بخصوص الديون الصافية على الإدارة المركزية، فبالرغم من تراجعها الشهري بنسبة 3,8% خلال شهر أبريل، ارتفعت بواقع 4,4% على أساس سنوي مقابل 2,2% في الفصل السابق. ويعكس هذا الارتفاع بالأساس استمرار لجوء الإدارة المركزية إلى مؤسسات الإيداع الأخرى.

التوظيفات السائلة

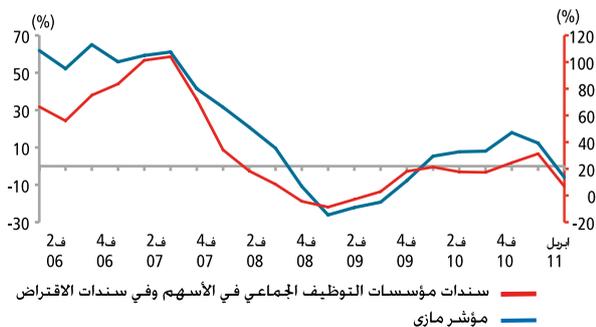
رسم بياني 15.4: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة المركزية



رسم بياني 16.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل، على أساس سنوي



رسم بياني 18.4: النمو السنوي لم.ت.س 3 ومؤشر مازي



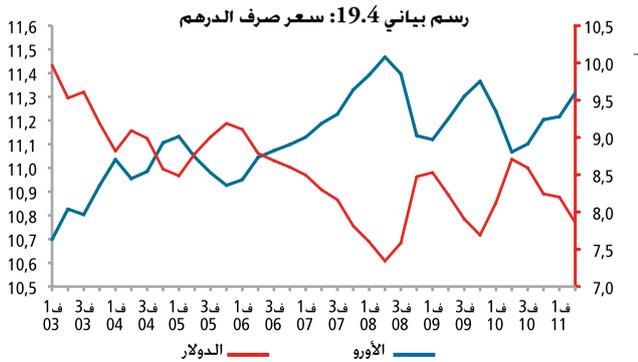
خلال شهر أبريل 2011، تباطأت من جديد الوتيرة السنوية لنمو التوظيفات السائلة لتصل إلى 14,1% عوض 15,5% في الفصل السابق.

ويعكس تطور التوظيفات السائلة بشكل رئيسي تراجع وتيرة نمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض، بالموازاة مع تراجع أداء بورصة الدار البيضاء. هكذا، وعلى إثر الانخفاض الشهري بواقع 13,4% في شهر أبريل، انحصرت نسبة النمو السنوي لمجمع ت.س 3 في 6,8% مقابل 31,3% خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2011. وبالمثل، تراجعت نسبة النمو السنوي للأصول المشمولة في مجمع ت.س 1 من 19,2% في الفصل الأول إلى 11,9% في شهر أبريل نتيجة بالخصوص لضعف الطلب على سندات الخزينة القابلة للتداول. أما سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض المشمولة في مجمع ت.س 2، فتواصل نموها بوتيرة قوية قدرها 21,1% نظرا بالأساس لارتفاع قيمتها المرتبط بتدني الربحيات في السوق الثانوية لسندات الخزينة.

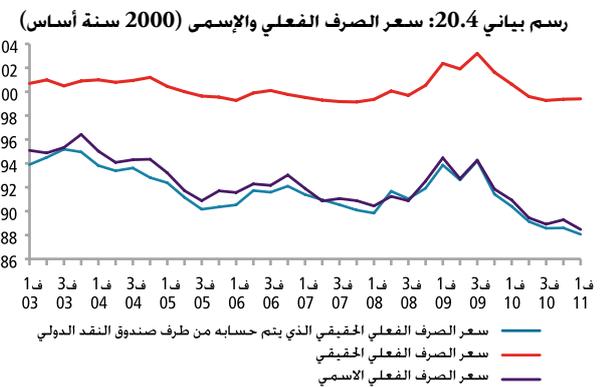
سعر الصرف

خلال الفصل الأول من سنة 2011 ومقارنة بالفصل السابق، ارتفع سعر الدرهم بنسبة 0,53% أمام الدولار الأمريكي، فيما تراجع أمام الأورو والجنيه الإسترليني بنسبة 0,11% و 0,84% على التوالي. وكمتوسط لشهري أبريل وماي ومقارنة بالفصل السابق، سجلت العملة الوطنية انخفاضا بواقع 0,89% إزاء الأورو وارتفاعا أمام الدولار والجنيه الإسترليني بنسبة 4,36% و 2,28% على التوالي.

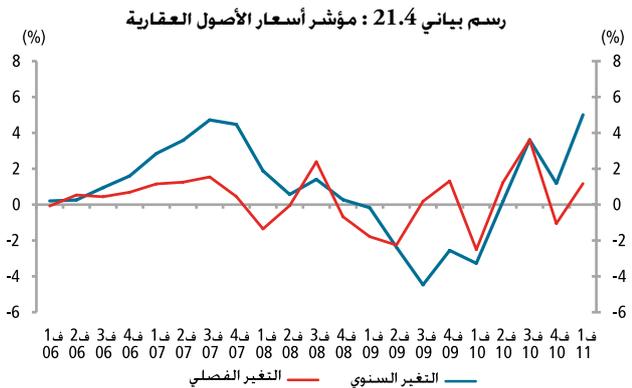
وفي ما يتعلق بسعر صرف الدرهم الفعلي الاسمي، الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء أبرز شركاء المغرب ومنافسيه، فقد ظل شبه مستقر



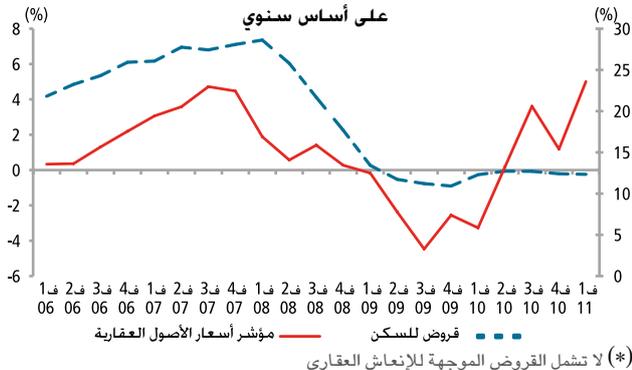
يطابق الفصل الثاني من سنة 2011 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح ابريل إلى 25 ماي.



المصادر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي



لرسم بياني 22.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن* على أساس سنوي



(* لا تشمل القروض الموجهة للإنعاش العقاري

في الفصل الأول من سنة 2011. و من حيث القيمة الحقيقية، تراجع الدرهم بنسبة 1% ارتباطا بالتطور الإيجابي لفارق التضخم.

2.4 أسعار الأصول

1.2.4 الأصول العقارية

مع متم الفصل الأول من سنة 2011، تبين النتائج الخاصة بمؤشر أسعار الأصول العقارية¹ ارتفاعا فصليا بواقع 1,2% مقابل انخفاض بنسبة 1,1% في الفصل السابق. و يبرز هذا النمو بشكل أكبر على أساس سنوي، حيث تنامي مؤشر أسعار الأصول العقارية بما قدره 5% مقابل 1,2% في الفصل السابق بفعل ارتفاع أسعار جميع فئات الأملاك العقارية. فقد سجلت أسعار الشقق والفيلا ارتفاعا بنسبة 6,7% و 7,7% على التوالي في حين بقيت أسعار المنازل شبه مستقرة على أساس سنوي.

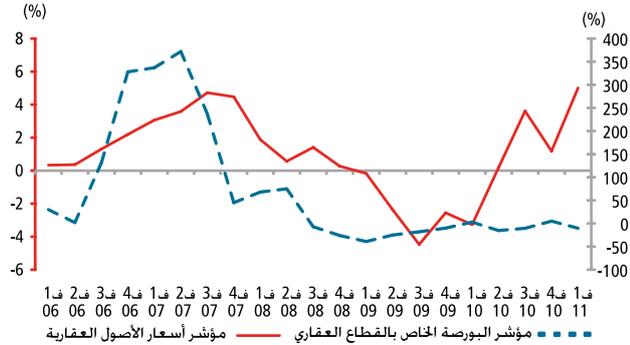
ومن جهة أخرى، وحسب المعطيات المحصورة 35 يوما بعد نهاية الفصل الأول من سنة 2011، عرفت مبيعات المساكن المسجلة في الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية تراجعاً جديداً ليصل عددها إلى حوالي 12.619 عملية، مقابل 13.354 خلال الفصل الرابع من سنة 2010. ويعكس هذا الانكماش انخفاض مبيعات المساكن بشتى أنواعها.

وفي نفس الوقت، نمت القروض للسكن بوتيرة سنوية مماثلة لتلك المسجلة في الفصل السابق، أي 12,3%. لتصل إلى 125,7 مليار درهم. وانخفض مؤشر البورصة للأصول العقارية، من جهته، بواقع 10,3%.

1 يتم نشر تقرير فصلي خاص بمؤشر أسعار الأصول العقارية الذي أعد بالتعاون بين بنك المغرب والوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية، وذلك منذ 15 مارس 2010 على المواقع الإلكترونية للمؤسستين www.ancfcc.ma و www.bkam.ma. gov.ma

2.2.4 أسعار الأسهم

رسم بياني 23.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة الخاص بالقطاع العقاري. على أساس سنوي



جدول 3.4: تقييم سوق الأسهم

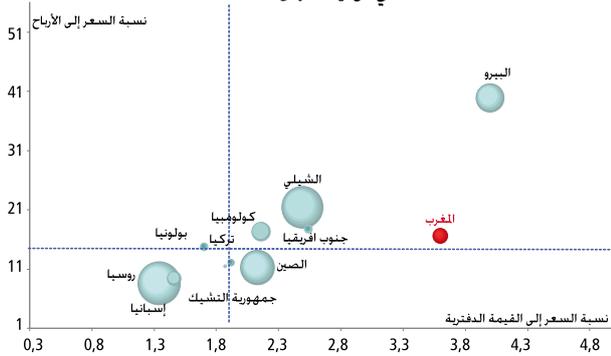
نسبة السعر إلى الأرباح	1 فـ 2010	2 فـ 2010	3 فـ 2010	4 فـ 2010	1 فـ 2011
الأرجنتين	17,5	12,9	11,1	12,7	13,4
البرازيل	16,4	14,9	14,7	14,8	14,2
المكسيك	17,1	13,5	14,3	15,7	15,3
تركيا	11	12,6	11,5	13,5	12,8
المغرب	16,9	18,1	17,7	19,1	16,6

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

بعد أن سجل مؤشر مازي ارتفاعا في الفصل الأخير من سنة 2010، عاد لينخفض بواقع 3,8% في الفصل الأول من سنة 2011 و 5,1% في شهر أبريل. هكذا، بلغ أدائه السنوي منذ بداية السنة 8,7% مقابل نمو قدره 18% في نفس الفترة من السنة السابقة. وقد لوحظ نفس التطور في مؤشر قطاع العقار الذي تراجع بنسبة 5% في الفصل الأول من سنة 2011 و 8,4% في شهر أبريل.

وموازاة مع ذلك، تقلصت رسملة البورصة بواقع 3,8% من فصل لآخر لتصل إلى 557,1 مليار درهم في الفصل الأول من سنة 2011. وقد استمر هذا التطور في شهر أبريل حيث تراجعت رسملة البورصة لتبلغ 529,7 مليار درهم.

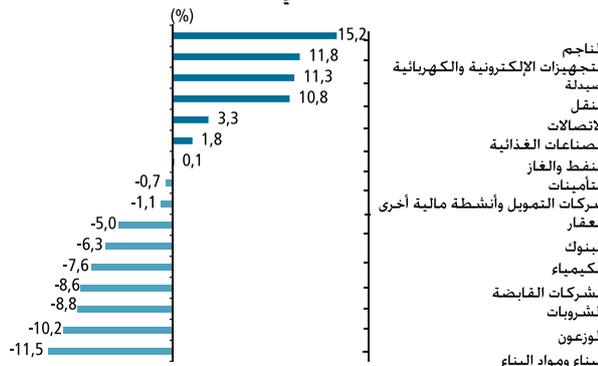
رسم بياني 24.4: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة* في نهاية مارس 2011



(* يرتبط حجم الفقاعات بنسبة رسملة البورصة إلى الناتج الداخلي الإجمالي)
المصادر: Datastream و CFG Gestion وحسابات بنك المغرب

وبالمثل، انحسرت نسبة السعر إلى الأرباح في بورصة الدار البيضاء من فصل لآخر من 19,1 إلى 16,6. لتصل مع ذلك إلى 17,3 في شهر أبريل. هكذا، ظلت هذه النسبة مرتفعة نسبيا مقارنة بأسواق أخرى من نفس الحجم. وفي نفس الوقت، تبقى نسبة السعر إلى القيمة الدفترية¹ التي بلغت 3,8 في نهاية شهر أبريل، من بين النسب الأكثر ارتفاعا مقارنة بأسواق أخرى.

رسم بياني 25.4: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث، على أساس فصلي



وبلغ حجم المعاملات، من جهته، 247,7 مليار درهم في الفصل الأول من سنة 2011، متراجعا بما قيمته 24,9 مليار ليصل إلى 3,2 مليار درهم في متم شهر أبريل.

1 يقصد بنسبة السعر إلى القيمة الدفترية حاصل قيمة سوق الأموال الذاتية (الرساميل المتداولة في البورصة) وقيمتها المحاسبية.

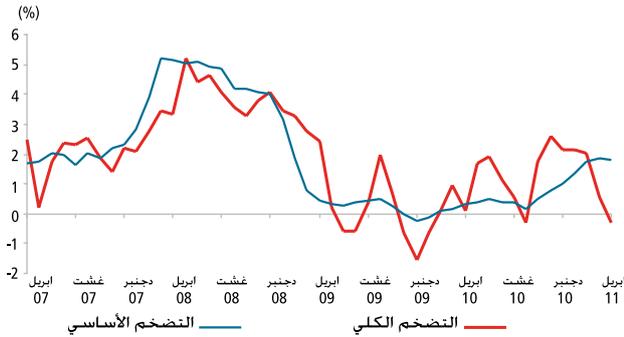
2 ابتداء من 3 أبريل 2011 ويهدف المطابقة مع المعايير الدولية، قامت بورصة الدار البيضاء بإحداث تغيير على مستوى نشر حجم المعاملات. هكذا، يتم نشر المعلومات على أساس شق واحد من المعاملة فقط (الشراء) بدلا من الشقين (شراء وبيع).

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تبرز المعطيات المتعلقة بالفصل الأول وشهر أبريل من سنة 2011 تطورات تماشى عموما مع توقعات بنك المغرب الصادرة في تقرير السياسة النقدية لشهر مارس الأخير. وقد شهد مؤشر أسعار الاستهلاك تباطؤا متبوعا بتراجع بالرغم من السياق الدولي الذي تميز بحدة الضغوط التضخمية، نتيجة ارتفاع أسعار المواد الأولية. هكذا، عاد التضخم على أساس سنوي إلى -0,3% في أبريل. بعد أن وصل إلى 2,0% في فبراير و0,6% في شهر مارس. ليبلغ في المتوسط 1,6% في الفصل الأول و1,1% في الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2011. ومن جهة أخرى، لم يشهد التضخم الأساسي الذي يعكس التوجه الأساسي للأسعار تغيرا ملحوظا من شهر لآخر. حيث بلغ 1,8% في شهر أبريل مقابل 1,9% في شهر مارس؛ أما متوسطه، فدنا من 1,7% في الأشهر الأربعة الأولى من السنة. وبلغ فارقته المطلق مقارنة بالتضخم الإجمالي 2,1 نقطة في أبريل نظرا للانخفاض السريع في أسعار بعض المواد الغذائية الطرية. ويشمل تطور التضخم الأساسي المنحى التصاعدي لتضخم أسعار السلع التجارية ارتباطا بالتطورات الملاحظة على الصعيد الدولي. علاوة على تباطؤ وتيرة تطور أسعار السلع غير التجارية. والذي يعكس اعتدال الضغوط التضخمية على الصعيد الوطني. فقد بلغ مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي ارتفاعا بنسبة 2,2% في أبريل مقابل 2,1% في مارس. في حين تراجع تضخم أسعار السلع غير التجارية. إذ انتقل من 1,6% إلى 1,4%. ويبرز تأثير الضغوط الممارسة على الأسعار العالمية للمواد الأولية على أسعار السلع التجارية. والذي يظل ضعيفا نسبيا لحد الآن. بشكل خاص على مستوى أسعار الإنتاج الصناعي التي تصاعدت بنسبة 15,2% في أبريل من سنة 2011. على أساس سنوي مقابل 15,1% في مارس و14,0% في فبراير 2011. ومع ذلك، تراجعت وتيرة تطور أسعار الإنتاج. من شهر لآخر. من 2,9% في مارس إلى 1,3% في أبريل. وإجمالا، من المرتقب أن يكون لانتقال الزيادات في أسعار الإنتاج إلى أسعار المستهلك أثرا لا سيما على المكونات غير الطاقية. وذلك بفضل الاستمرار المتوقع في تجميد العمل بنظام ربط أسعار الوقود في محطات البنزين بتطورها في السوق الدولية في الأشهر المقبلة.

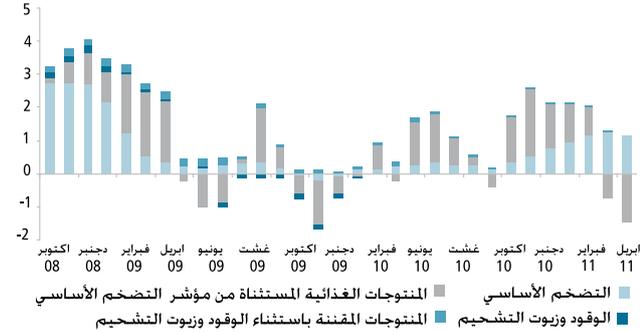
1.5 تطور التضخم

رسم بياني 1.5: التضخم الكلي والتضخم الأساسي، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 2.5: مساهمة أبرز المكونات في التضخم، على أساس سنوي (بالنقطة المئوية)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

بالرغم من حدة الضغوط على الأسعار على الصعيد الدولي، نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار المواد الأولية، لا يزال تطور الأسعار عند الاستهلاك على الصعيد الوطني معتدلا على العموم. وقد مكن غياب الضغوط الكبيرة من جانب الطلب المحلي، إلى جانب أثر التخفيف الذي مارسه آلية التعويض من إبقاء التضخم الإجمالي في 1,1% في المتوسط خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2011 مقابل 0,9% على امتداد سنة 2010. وعلى المدى القصير جدا، تسببت الصدمات الاستثنائية المتعلقة بالعرض في تقلب أسعار بعض المواد الغذائية الطرية بشكل ملحوظ. إلا أن تأثيرها يظهر على مستوى تقلب التضخم الإجمالي دون المساس بشكل كبير بمتوسطه على المدى الطويل. وتراجع معدل التضخم، الذي تم قياسه حسب التغير السنوي لمؤشر الأسعار عند الاستهلاك إلى 0,6%

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

التضخم الكلي		التغير الشهري (%)		على أساس سنوي (%)	
أبريل 11	مارس 11	أبريل 11	مارس 11	أبريل 11	مارس 11
0,8	-0,1	-1,1	2,0	0,6	-0,3
بما فيه:					
4,7	-1,2	-7,6	6,4	-5,1	-10,2
-المواد الغذائية المتقلبة المستثناة من التضخم الأساسي					
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
-الوقود وزيوت التشحيم					
0,0	0,0	0,0	0,3	0,3	0,2
-المواد المقننة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم					
0,2	0,0	0,0	1,7	1,9	1,8
التضخم الأساسي					
بما فيه:					
0,5	0,2	0,0	3,1	3,3	3,2
-المواد الغذائية					
-0,1	-0,1	0,0	0,9	1,0	1,1
-الألبسة والأحذية					
0,0	0,1	0,0	0,8	0,8	0,9
- السكن، والماء، والغاز والكهرباء، ومحروقات أخرى*					
0,1	0,1	0,1	0,7	0,7	0,8
- الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت					
0,2	0,0	-0,1	-0,5	-0,1	0,6
-الصحة*					
-0,1	0,2	-0,3	-0,9	-0,4	-0,7
-النقل*					
0,0	0,0	0,0	-1,9	-1,9	-1,5
-الاتصالات					
0,0	-0,1	0,0	-1,3	-1,2	-1,0
-الترفيه والثقافة					
0,0	0,0	0,0	4,6	4,6	4,6
-التعليم					
0,3	0,2	0,0	1,8	1,8	1,1
-الفنادق والمطاعم					
0,2	0,0	0,1	2,1	2,1	2,1
-سلع وخدمات متنوعة					

(*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

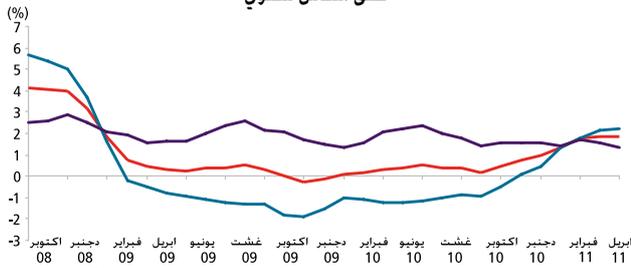
جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم / لتر)		أبريل 2010		يناير 2010		يوليو 2009		أبريل 2009	
الوقود الممتاز	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25
الغازوال*	-	-	-	-	-	-	-	7,22	-
غازوال 350 / 50*	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,50	7,15
الفيول الصناعي (درهم / طن)	3 678	3 678	3074	3074	3074	3074	3074	3074	3074

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

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

رسم بياني 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* على أساس سنوي



(*) باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة.

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

في مارس و-0,3% في أبريل، بعد أن ناهز 2% في الفترة الممتدة ما بين أكتوبر 2010 وفبراير 2011. ليعكس بدرجة كبيرة انخفاض أسعار مكون "المواد الغذائية المتقلبة". وقد انحسرت أسعار هذه المنتجات بواقع 5,1% في مارس و10,2% في أبريل بعد ارتفاعها بنسبة 6,4% في فبراير. أما بالنسبة لأسعار الوقود وزيوت التشحيم، فقد بقيت دون تغير يذكر، بالموازاة مع مواصلة تجميد العمل بنظام ربط الأسعار بتطورها في السوق الدولية، الذي يعزل السوق المحلية عن الصدمات النفطية المسجلة على الصعيد الدولي؛ في حين شهدت أسعار المنتجات الأخرى المقننة ارتفاعا طفيفا بنسبة 0,2% في أبريل، وهو ما يعكس ارتفاع أسعار "السكر" والنقل الطرقي للمسافرين" بواقع 1,2% و0,4% على التوالي.

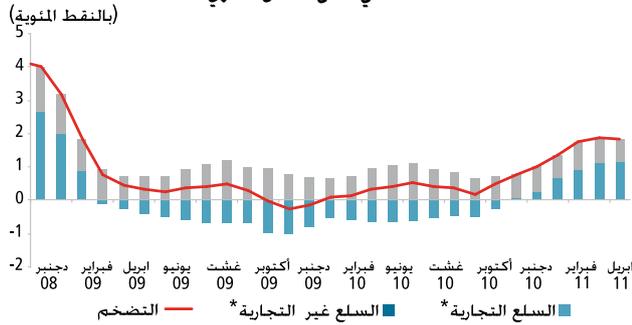
وباستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة، يواصل معدل التضخم الأساسي ارتفاعه بشكل شبه منتظم منذ أن سجل أدنى مستوياته في شهر دجنبر 2009 (-0,2%). مع تراجع طفيف من 1,9% في مارس إلى 1,8% في أبريل. واتسع الفارق المطلق للتضخم الأساسي مقارنة بالتضخم الإجمالي بواقع 2,1 نقطة مئوية، مقابل 0,3 نقطة فقط في فبراير الماضي. ويرجع هذا الفارق، ذو الطابع المؤقت، بالخصوص لانخفاض أسعار بعض المواد الغذائية الطرية، خاصة أسعار الخضار التي ساهمت سلبيا في التضخم في حدود 1,7 نقطة مئوية في المتوسط خلال شهري مارس وأبريل من سنة 2011. وخلال الأشهر الأربعة الأولى من هذه السنة، بلغ التضخم الأساسي في المتوسط 1,7% بدلا من 0,1% في السنة الماضية. انسجاما مع منحاه التصاعدي الملاحظ منذ بداية السنة، ويشير التحليل المفصل لسلة مؤشر التضخم الأساسي إلى أن هذا التطور يرجع أساسا إلى ارتفاع أسعار المواد الأساسية المدرجة بها، وخاصة المنتجات

جدول 3.5 : تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية*

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)	
فبراير 11	مارس 11	فبراير 11	مارس 11
0,3	0,2	1,8	2,1
0,2	0,0	1,7	1,4

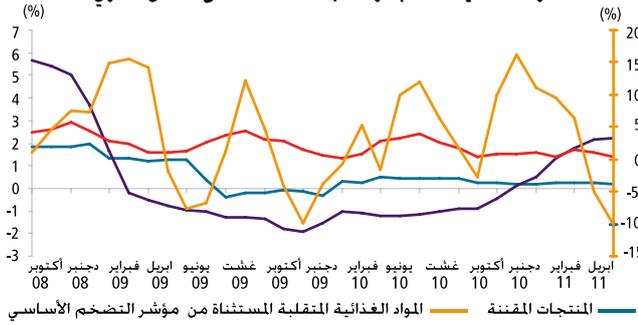
(*إستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة)
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 4.5: مساهمة السلع التجارية* والسلع غير التجارية* في التضخم الأساسي. على أساس سنوي



(*إستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة)
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* وأسعار المواد الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة، على أساس سنوي



(*إستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة)
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 4.5: مساهمة أسعار السلع التجارية* والسلع غير التجارية* في التضخم الإجمالي

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري	المساهمة في التضخم على أساس سنوي
مارس 11	أبريل 11
-0,2	-1,4
0,0	0,0
-0,2	-1,4
0,1	0,8
0,0	0,4

(*إستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمواد المقننة)
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

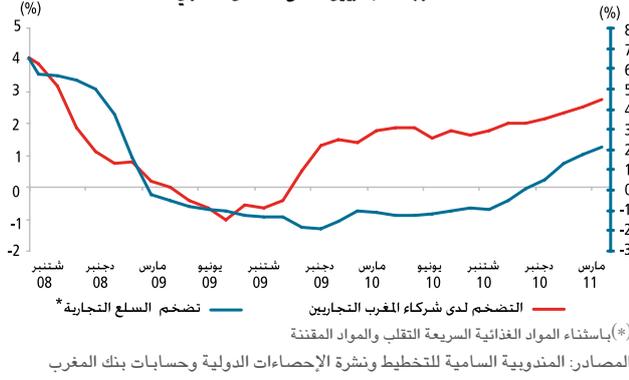
المصنعة من الحبوب والزيوت التي ارتفعت أسعارها بنسبة 2,4% و4,5% على التوالي. وقد تطورت أسعار المكونات الأخرى بشكل متباين، مع تغيرات تتراوح بين انخفاض أسعار مكون "الاتصالات" بما قدره 1,5% وزيادة أسعار مكون "التعليم" بواقع 4,6%.

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

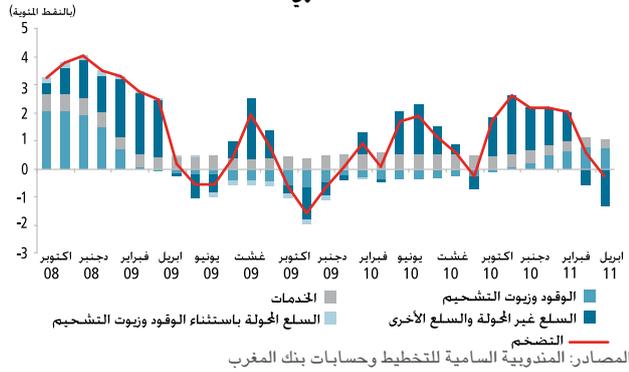
يتم تحليل دينامية التضخم أيضا من خلال تفكيك مؤشر التضخم الأساسي إلى سلع تجارية وأخرى غير تجارية، والتي تصل ترجيحاتها في سلة المؤشر العام إلى 34,9% و32,2% على التوالي. وقبل شهر نونبر 2010، ساهم تضخم أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي بشكل سلبي في التضخم الإجمالي، ارتباطا بالخصوص بضعف الطلب الخارجي والتضخم العالمي؛ في حين كانت أسعار السلع غير التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي تنمو بوتيرة معتدلة. هكذا، تزايدت أسعار السلع التجارية بالموازاة مع ارتفاع أسعار بعض المواد الغذائية الأساسية؛ في حين ظلت وتيرة نمو مؤشر أسعار السلع غير التجارية باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة، الذي يسمح بتقييم الضغوط التضخمية الداخلية، شبه مستقرة. وفي الآونة الأخيرة، وفي سياق زيادة التضخم في الدول الشريكة الرئيسية، ارتفع مؤشر أسعار السلع التجارية بنسبة 2,2% في شهر أبريل، مقابل 2,1% في مارس، ليساهم بما قدره 0,8 نقطة مئوية في التضخم الإجمالي.

أما في ما يخص تضخم السلع غير التجارية، فقد تراجع من 1,6% في شهر مارس إلى 1,4%، بمتوسط قدره 1,5% خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2011، مما يؤكد غياب أية ضغوط تضخمية مهمة على الصعيد الداخلي. وحسب نوع المنتج، يعكس

رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية*. ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين. على أساس سنوي



رسم بياني 7.5 : مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم. على أساس سنوي



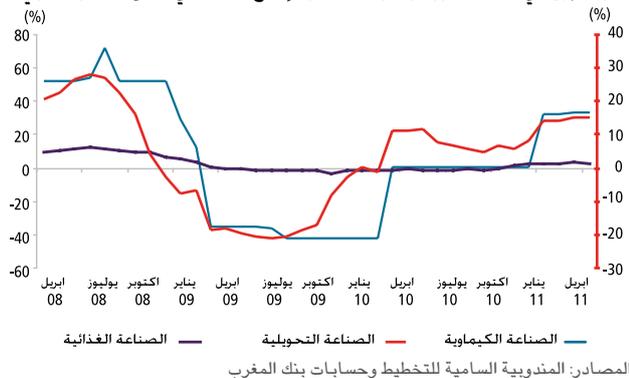
جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير			التطور على أساس سنوي (%)		
الشهري (%)			سنوي (%)		
فبراير	مارس	أبريل	فبراير	مارس	أبريل
0,2	0,0	0,0	1,5	1,8	1,9
3,0	-0,7	-4,5	4,7	-2,4	-5,6
0,1	0,0	0,0	1,1	1,1	1,0
0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

(*) باستثناء الوقود وزيوت التشحيم

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 8.5 : تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي. على أساس سنوي



هذا التطور الأخير أساسا تباطؤ ارتفاع أسعار اللحوم الطرية وأسعار بند «المطاعم، والمقاهي والمحلات المشابهة».

3.5 السلع والخدمات

يبرز توزيع مؤشر أسعار الاستهلاك إلى سلع وخدمات أن الارتفاع القصير الأمد للتضخم يرجع بشكل أساسي إلى تطور أسعار السلع غير المحولة. وبالفعل، يرجع انخفاض أسعار الاستهلاك على أساس سنوي في شهر أبريل بالخصوص إلى انخفاض أسعار السلع غير المحولة بواقع 2,4% في شهر مارس و5,6% في شهر أبريل 2011. وقد بلغت مساهمة هذه الفئة من السلع في التضخم 1,3 نقطة مئوية مقابل 0,6 نقطة مئوية في الشهر السابق.

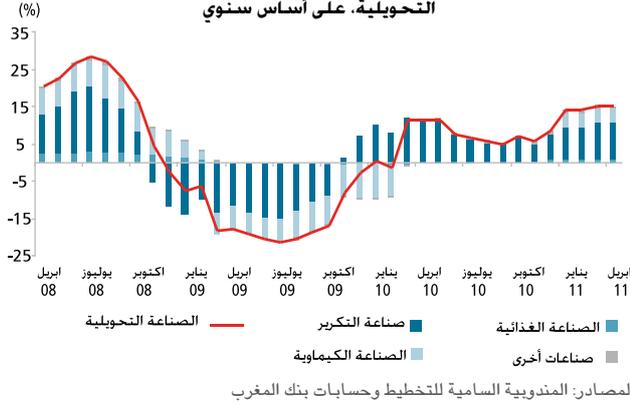
وتجدر الإشارة إلى أن تزايد انخفاض أسعار السلع غير المحولة عوضه جزئيا تسارع ارتفاع أسعار السلع المحولة التي بلغت وتيرة نموها 1,9% في شهر أبريل عوض 1,5% في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى من السنة. وقد بلغت مساهمة السلع المحولة في تغير المؤشر العام 0,8 نقطة مئوية.

أما بالنسبة لأسعار الخدمات، فقد تطورت تقريبا بنفس الوتيرة المسجلة شهرين من قبل، أي 1%. بمساهمة بلغت 0,3 نقطة مئوية من نسبة التضخم.

4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

تتماشى آخر المعطيات المتاحة، والمتعلقة بمؤشر أسعار الإنتاج الصناعي، مع نتائج استقصاء الظرفية الذي أعده بنك المغرب لشهر أبريل، والذي يؤكد استمرار ارتفاع تكاليف الإنتاج الذي يتوقعه أرباب المقاولات. فقد شهد مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي، المحسوب بناء على أسعار المنتجات عند مغادرة

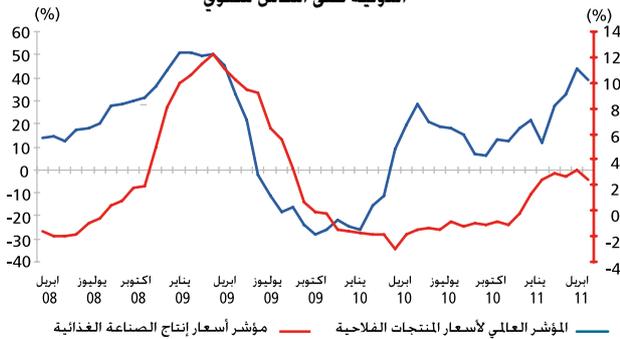
رسم بياني 9.5 : مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، على أساس سنوي



المصنع دون اعتبار الضرائب والدعومات، نموًا شهريًا بواقع 1,3% في شهر أبريل، وهو ارتفاع أدنى من نسبة 2,9 المسجلة في مارس، مما يعكس انتقال ارتفاع الأسعار الدولية للنفط والسلع الأولية غير الطاقية.

ويعزى التباطؤ المسجل على أساس التغير الشهري إلى أسعار فرع التكرير الذي تراجعت وتيرة تطوره من 8,7% في شهر مارس إلى 3,7% في شهر أبريل. وتصل مساهمة هذا الفرع في تغير مؤشر أسعار الصناعة التحويلية إلى 1,2 نقطة مئوية.

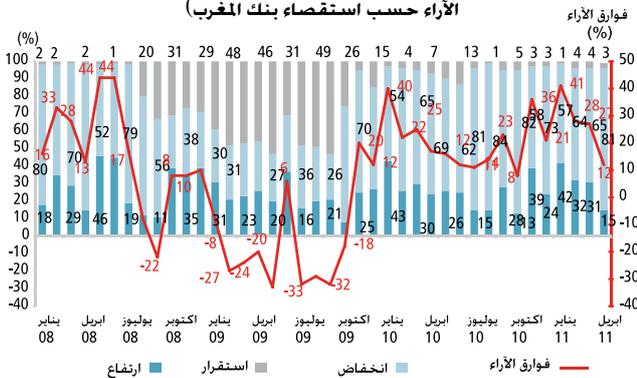
رسم بياني 10.5 : تطور أسعار إنتاج الصناعة الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية على أساس سنوي



ومع استثناء فرع التكرير، انحصر الارتفاع الشهري لمؤشر أسعار الإنتاج في نسبة 0,1%. ويشمل هذا التطور نموًا بنسبة 0,4% و 0,5% و 0,8% على التوالي في فرع «الصناعة الكيماوية» و«صناعة الملابس والفرو» و«صناعة تحويل المواد المعدنية» وتراجعا لمؤشر أسعار فرع «الصناعات الغذائية» بنسبة 0,4%.

وعلى أساس سنوي، تصاعد المؤشر العام لأسعار الإنتاج بواقع 15,2% فيما سجل مؤشر فرع التكرير ارتفاعًا بواقع 34,5% بينما نما مؤشر الفروع الصناعية الأخرى بواقع 7,2%. مما يعكس بالخصوص نمو قدره 33,4% في أسعار إنتاج الصناعة الكيماوية. وبالرغم من الزيادة المهمة في أسعار الإنتاج، فقد انحصر امتدادها إلى أسعار الاستهلاك نسبيًا حيث بقي متمركزًا على مستوى السلع التجارية غير الطاقية، نتيجة استمرار تجميد آلية مقايسة أسعار الوقود.

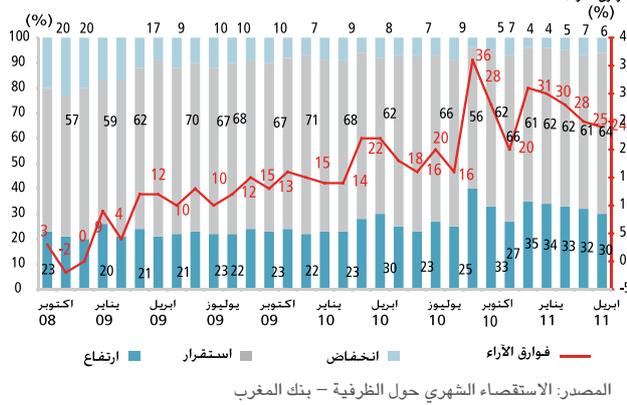
رسم بياني 11.5 : تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة (فارق الآراء حسب استقصاء بنك المغرب)



5.5 تنبؤات التضخم

أظهرت نتائج استقصاء الظرفية لبنك المغرب لشهر أبريل 2011 أن أسعار المنتجات الصناعية لن تشهد

رسم بياني 12.5: تنبؤات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة



ارتفاعات تذكر. كما يتضح من خلال انخفاض النسبة المئوية لأرباب المقاولات الذين يتوقعون تنامي هذه الأسعار. في شهر أبريل من 31% في شهر مارس إلى 15%؛ بالموازاة مع ارتفاع نسبة أرباب المقاولات الذين يتوقعون ركود أسعار هذه المنتجات من 65% إلى 81% (أنظر الرسم البياني 11.5)

وموازاة مع ذلك، تشير نتائج الاستقصاء أن توقعات أرباب المقاولات بشأن التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة لم تشهد تغييرا يذكر. وبالفعل، فنسبة أرباب المقاولات الذين توقعوا استقرار معدل التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة بلغت 64%. وذلك تماشيا مع المعدل الملاحظ على مدى الأشهر الثلاثة الأخيرة وهو 62%. أما في ما يخص نسبة الفاعلين الذين توقعوا زيادة في نسبة التضخم، فقد سجلت تراجعا طفيفا من نسبة 33% إلى 30% خلال نفس الفترة (أنظر الرسم البياني 12.5).

6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالاً (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. كما يلقي الضوء على أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وهكذا، يظل سيناريو التوقع المركزي رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة لمجموعة من التغيرات 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 يبلغ متوسط التوقع 1,9%، وهو مستوى شبه مماثل للمعدل الوارد في العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية (2,1%). فخلال سنة 2011، ينتظر أن يبلغ التضخم حوالي 1,4% بدل 2,1%. أما في سنة 2012، فمن المتوقع أن يبلغ 2,4% خلال الفصول الثلاثة الأولى. ويتجه ميزان المخاطر بالنسبة لهذا التوقع نحو الارتفاع بالنظر إلى الشكوك المحيطة بالتطور المستقبلي لأسعار المواد الأولية في الأسواق العالمية والموسم الفلاحي 2010-2011.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

الصاروخي لأسعار المواد الأولية منذ سنة 2010، وكذا الركود الذي يخيم على سوق العقار، ولا سيما في الولايات المتحدة، وعملية تقويم حصيلات البنوك المرتبطة بتحسين النسب الاحترازية التي تدهورت بشكل كبير خلال الأزمة.

أما بخصوص آفاق النمو، يتوقع صندوق النقد الدولي بالنسبة للسنة الجارية، وصول نسب النمو في كل من الولايات المتحدة ومنطقة الأورو إلى 2,8% و 1,6% على التوالي. أي مع مراجعة طفيفة لتوقعاته الواردة في العدد الصادر في شهر يناير، والتي تشير إلى 3% بالنسبة للاقتصاد الأمريكي، و 1,5% بالنسبة لمنطقة الأورو. ومن جهة أخرى، تمت مراجعة التوقعات الخاصة بسنة 2012 بشكل طفيف نحو الارتفاع؛ حيث يرتقب أن تبلغ نسبة نمو الاقتصاد الأمريكي 2,9% بدلا من 2,7%؛ فيما يتوقع أن تسجل منطقة الأورو نموا قدره 1,8% مقابل 1,7%.

وتبقى المخاطر المحيطة بآفاق نمو الدول المتقدمة مهمة. فالاستقرار المالي العالمي يظل هشاً ويمكن أن يتأثر بالتغيرات المفاجئة في أوضاع المخاطر، ولا سيما بسبب الشكوك المحيطة بقدرة صندوق الاستقرار المالي الأوروبي على ضمان ملاءة البلدان التي تواجه صعوبات، وكذا بسبب القلق بشأن انتقال الهشاشة السيادية التي تواجهها بعض البلدان المجاورة للقارة إلى وسط أوروبا. علاوة على ذلك، يشكل ارتفاع أسعار المواد الأولية بشكل أقوى مما كان متوقعا خطراً محتملاً لا يستهان به.

بالرغم من نهاية دورة التخزين والانتهاج التدريجي من السياسات المالية والنقدية اللينة، واصل الاقتصاد العالمي انتعاشه بفضل تدعيم الطلب الخاص. ومع ذلك، يواصل النشاط الاقتصادي تطوره بوتيرات متباينة، إذ لا يزال النمو معتدلاً في الاقتصادات المتقدمة رغم الاختلافات الكبيرة القائمة بين هذه الأخيرة. أما بخصوص الدول الصاعدة، فيبقى النمو قويا على الرغم من علامات الغليان التي تدعو أكثر فأكثر إلى القلق.

وهكذا، سجلت اقتصادات منطقة الأورو والولايات المتحدة، خلال الفصل الأول من سنة 2011، نسب نمو بلغت 2,5% و 2,3% على التوالي. ويعزى هذا الأداء إلى الظرفية الاقتصادية المواتية التي تتسم بالثقة العالية لأرباب المقاولات، والدينامية الكبيرة في المبادلات التجارية، فضلا عن انتعاش الأسواق المالية كما يتضح من خلال الانخفاض الكبير في العزوف عن المخاطر، وتعزيز أسواق الأسهم وتضييق فوارق القروض.

ومع ذلك، وعلى هامش مؤشرات النمو هاته، لا تزال بعض مناطق الشك قائمة، وتعد مصدرا لمعدلات نمو معتدلة وغير كافية للحد من البطالة التي بلغت ذروتها. وتهم هذه العوامل على وجه الخصوص الارتفاع

الإنتاج في مستوى مناسب. وعودة الظروف المناخية إلى طبيعتها التي تبشر بموسم فلاحى جيد. تبقى المخاطر التي تهدد مستقبل التضخم في منطقة الأورو متجهة نحو التصاعد.

وقد تكون هذه التوترات ناتجة عن الضغوط على الأسعار المحلية في منطقة الأورو والتي فاقت قوتها ما كان متوقعا بسبب انتعاش أكثر دينامية وارتفاع أسعار المواد الأولية والمحروقات بشكل أقوى مما كان منتظرا. ارتباطا بزيادة الطلب الوارد من الاقتصادات الصاعدة إلى جانب تزايد انعدام الاستقرار الجيوسياسي في بعض بلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

وفي ما يخص سعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية (Euribor). يفترض السيناريو المركزي للتقرير الحالي حول السياسة النقدية بلوغ سعر Euribor نسبة 1,52% في الفصل الثاني من السنة الحالية. ويرتقب أن يرتفع هذا السعر تدريجيا ليصل في المتوسط إلى 1,93% خلال النصف الثاني من 2011. أما في سنة 2012. فنعتمد فرضية بلوغ سعر Euribor 2,26% خلال النصف الأول من السنة و 2,47% في الفصل الثالث.

وأخيرا. ومع تراجع تطور أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة. والذي من المتوقع أن يستمر نظرا لعودة الظروف المناخية إلى طبيعتها خلال الموسم الفلاحى لهذه السنة في البلدان المنتجة الرئيسية. تمت مراجعة طفيفة نحو الانخفاض لمؤشر أسعار الاستيراد غير الطاقة المدرج في نماذج التوقع التي طورها بنك المغرب والخاص بهذه السنة. وذلك مقارنة مع التطور المتوقع في آخر تقرير حول السياسة النقدية. وبالمثل. يتوقع السيناريو المركزي المعتمد اعتدال الضغوط التضخمية ذات المصادر الخارجية في 2012.

ومع ذلك. لا تزال هذه الضغوط نحو الانخفاض معتدلة بفضل استقرار نسبة ادخار الأسر وتدني مخاوف فقدان مناصب الشغل. التي تبشر بتزايد الطلب على السلع الاستهلاكية الدائمة. وبالنظر أيضا إلى النتائج المرضية لحصيلة الشركات ودينامية الطلب الصادر عن الدول الصاعدة. يبقى نمو الاستثمار بشكل أقوى ممكنا.

وبناء على هذه التطورات. نعتمد كسيناريو مركزي في هذا التقرير نسب نمو مرجحة لأبرز شركائنا التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا) قدرها 1,5% سنة 2011. و 1,7% سنة 2012. ومقارنة بما تم تقديمه في تقرير السياسة النقدية الصادر في شهر مارس. لم تشهد هذه الفرضيات أية تعديلات تذكر. والجدير بالذكر أن نسبة النمو تُحسب على أساس متوسط مرجح بحصص هذه البلدان في التجارة الخارجية المغربية.

وفي ما يتعلق بتطور التضخم. يعزى الاتجاه التصاعدي المسجل في الأشهر الأخيرة إلى حد كبير إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية. وعلى العموم. تعد العوامل المسببة لهذا الارتفاع الذي بدأت علامات تضائله في الظهور. هيكلية من جهة. وذلك على ضوء الطلب القوي من الدول الصاعدة. ووظيفية من جهة أخرى. على ضوء طلب أكثر قوة مما هو متوقع خلال سنة 2010. وكذا استثنائية. وذلك بسبب تأثير الموسم الفلاحى الماضى السيء والاضطرابات الجيوسياسية التي تواجهها بعض الدول المنتجة للنفط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

وفي هذا السياق. عدل البنك المركزي الأوروبي توقعاته التضخمية نحو الارتفاع بشكل طفيف. وتوقع في تقريره لشهر ماي بمنطقة الأورو نسبة تضخم تصل إلى 2,4% في 2011 و 1,8% سنة 2012. فعلى الرغم من الطاقات غير المستعملة في الدول المصدرة للنفط والتي من شأنها تحقيق استقرار

2.1.6 المحيط الوطني

وعلاوة على انتعاش الطلب الداخلي. يرتقب أن يدعم الطلب الخارجي الموجه للمغرب النمو الاقتصادي الوطني. كما يتضح من الانتعاش التدريجي للصادرات. وفي المجموع. من المتوقع ان يعرف نمو الأنشطة غير الفلاحية استقرارا في سنة 2011. مع تسجيل نمو يتراوح بين 4,5% و5,5%.

وفي ظل هذه الظروف. قام بنك المغرب بمراجعة طفيفة لتوقعاته الخاصة بالنمو برسم سنة 2011 نحو الارتفاع. ليتراوح معدل النمو ما بين 4,5% و5,5%. مقابل 4% و5% الواردة في تقرير السياسة النقدية السابق.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل. تشير آخر المعطيات المتاحة الخاصة بالفصل الأول من سنة 2011 إلى انخفاض في معدل البطالة الوطني الذي بلغ 9,1%. متدنيا بنسبة 0,9% مقارنة بالفصل الأول من سنة 2010. وتجدر الإشارة إلى أن هذا التوجه يخفي اختلافا بين الوسطين الحضري والقروي. فقد انخفض معدل البطالة في الوسط الحضري بواقع 1,4% في حين لم يتراجع في الوسط القروي إلا بنسبة 0,3%. علاوة على ذلك. عرف سوق الشغل إحداث 126.000 منصب شغل جديد في الوسط الحضري. وفقدان 23.000 منصب شغل في المناطق القروية. وشهد سوق الشغل تطورات متباينة حسب القطاعات حيث سجل قطاع البناء والأشغال العمومية. وهو القطاع المحدث الأكبر عدد من مناصب الشغل. وكذا قطاع الخدمات خلق 151.000 و55.000 منصب شغل جديد على التوالي. وبالمقابل. سجل كل من قطاع الفلاحة والغابات والصيد وقطاع الصناعة (بما فيها الصناعة التقليدية) فقدان ما عدده 60.000 و33.000 منصب شغل على التوالي.

ووفقا لاستقصاء الظرفية الفصلي الذي يعده بنك المغرب. يتوقع الفاعلون في القطاع الصناعي أن يعرف الفصل الحالي ركودا في العدد الإجمالي للمستخدمين في صناعات النسيج والجلود. وانخفاض هذا العدد في

تشير التوقعات الإجمالية الخاصة بالاقتصاد الوطني إلى استمرار انتعاشه خلال سنة 2011. وبالفعل. من المرتقب أن تسجل المكونات الفلاحية وغير الفلاحية للقيمة المضافة نموا أفضل مدعوما بموسم فلاحى جيد. وبتعزيز الطلب الداخلي. وبالانتعاش التدريجي للطلب الخارجي الموجه للمغرب.

ومن المتوقع أن تكون مساهمة النشاط الفلاحي في القيمة المضافة الإجمالية إيجابية مقارنة بالسنة الماضية. حيث سيستفيد القطاع الفلاحي من حجم التساقطات المطرية وتوزيعها الجيد. وزيادة المساحات المزروعة بالحبوب والاستخدام المكثف للمدخلات الزراعية. هكذا. بلغت تقديرات بنك المغرب في مجال الإنتاج الفلاحي لسنة 2011 نحو 80 مليون قنطار وهو مستوى قريب نسبيا مما توقعته وزارة الفلاحة (86,7 مليون قنطار). أما في ما يتعلق بالموسم الفلاحي 2011-2012. ونظرا لعدم وضوح الرؤية. نعتد فرضية إنتاج 60 مليون قنطار من الحبوب في المتوسط.

وقد تكون دينامية النشاط غير الفلاحي راجعة بالأساس إلى تطور الطلب الداخلي الخاص الذي يظل المحرك الرئيسي للنمو على الصعيد الوطني. ومن جانب آخر. يتوقع أن يستفيد استهلاك الأسر من الزيادة في أجور الموظفين ومن رفع الحد الأدنى للمعاشات وكذا من رفع الحد الأدنى للأجور وتحسين الإنتاج الفلاحي الذي يرتقب أن يدعم القدرة الشرائية للأسر القروية. هذا بالإضافة إلى انتعاش تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج. من ناحية أخرى. يتوقع أن تتطور استثمارات القطاع الخاص بشكل أفضل مقارنة مع السنتين الأخيرتين. ارتباطا بانتعاش الطلب الإجمالي كما يظهر من خلال الزيادة في الواردات من مواد التجهيز. وفي الأخير. من المنتظر أن يبقى الطلب الإجمالي للإدارات العمومية مهما. على الرغم من تزايد الضغوط على الميزانية المقررة في إطار قانون المالية.

الستة القادمة 1,9%. ويتمشى هذا المستوى القريب من متوسط نسبة 2,1% المتوقع في التقرير السابق حول السياسة النقدية مع هدف استقرار الأسعار. غير أن توقعات التضخم لسنة 2011 تشير إلى أن متوسط التضخم سيصل إلى 1,4%. وهو مستوى أقل من 2,1% الواردة في التقرير السابق.

وتعزى مراجعة توقعات التضخم نحو الانخفاض بالأساس إلى التدني الاستثنائي للتضخم خلال شهر أبريل حيث وصل إلى -1,1%. وهو مستوى لم يسبق أن لوحظ منذ سنة 1960. ويرجع هذا التطور بشكل رئيسي إلى الانخفاض غير المتوقع في أسعار الخضار بواقع 16,5%.

هكذا، ينتظر أن تبلغ توقعات التضخم في الفصل الثاني من سنة 2011 حوالي 0,5% مقابل 2% المتوقعة في التقرير السابق. أما بالنسبة للفصلين الأخيرين من السنة الحالية، فيتوقع أن تصل نسب التضخم إلى 1,6% و 1,7% مقابل 2,3% و 2,2% المعلن عنها في تقرير السياسة النقدية السابق. وبخصوص النصف الأول من سنة 2012، يرتقب أن يبلغ متوسط التضخم 2,5% بدلا من 2,2%. وفي الأخير، من المتوقع أن تبلغ نسبة التضخم في الفصل الثالث من سنة 2012، 2,4% (انظر الجدول 1.6).

ويتم إنجاز هذه التوقعات استنادا إلى الفرضيات الأكثر احتمالا. ومع ذلك، يمكن أن تؤثر العديد من مصادر الشكوك التي ترتبط بالتطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية وكذا بالنماذج المستخدمة في التوقع على مستوى التضخم المتوقع سواء برفعه أو بخفضه. ويسمح تحليل ميزان المخاطر بإبراز نطاق للتوقع في شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي لمناطق الشك المحيطة بالتوقع المركزي (انظر الرسم البياني 1.6).

ويبرز الرسم البياني المروحي لهذا التوقع تباينا نحو الأعلى، وهو ما يتضمن احتمالا كبيرا لانحراف التضخم

الصناعات الكهربائية والإلكترونية، وزيادته في الفروع الأخرى. وبالإضافة إلى ذلك، ينتظر أن يساهم الموسم الفلاحي الجيد هذه السنة في تحسين فرص الشغل في القطاع الفلاحي.

ومن جهة أخرى، وعلى إثر الحوار الاجتماعي، تمت برمجة زيادة 15% في الحد الأدنى للأجور. سيتم صرفها على مرحلتين: 10% في شهر يوليوز 2011 و 5% في يوليوز 2012. وفي هذه الظروف، نعتد كسيناريو مركزي قيمة 11,70 درهم/للساعة كمستوى الحد الأدنى للأجور ابتداءً من الفصل الثاني إلى الفصل الخامس من أفق التوقع و 12,24 درهم/للساعة بالنسبة للفصل السادس.

واعتمادا على أحدث التطورات في سوق النفط، المرتبطة جزئيا بالتوترات الجيوسياسية في شمال إفريقيا والشرق الأوسط التي تعزز الشكوك المحيطة بهذه السوق، رفع صندوق النقد الدولي توقعاته في شهر أبريل من هذه السنة. هكذا، يرتقب أن يبلغ سعر برمبل البرنت في المتوسط 107,16 دولار في سنة 2011 و 108 دولار في سنة 2012. وينسجم هذا التغيير مع توقعات سوق العقود الآجلة التي تتوقع أن يصل سعر برمبل البرنت إلى حوالي 110,9 دولار في سنة 2011 و 108,25 دولار في سنة 2012.

وبسبب هذا التوجه التصاعدي لأسعار المواد الطاقية في الأسواق العالمية، من المنتظر أن تتزايد نفقات المقاصة. فقد قررت الحكومة عدم تطبيق هذه الزيادة على الأسعار المحلية لبعض السلع المدعومة من أجل الحفاظ على القدرة الشرائية للأسر. وفي هذه الظروف، يعتمد السيناريو المركزي للتوقع فرضية استقرار سعر بيع الغازوال في محطات الوقود في 7,15 درهم للتر.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

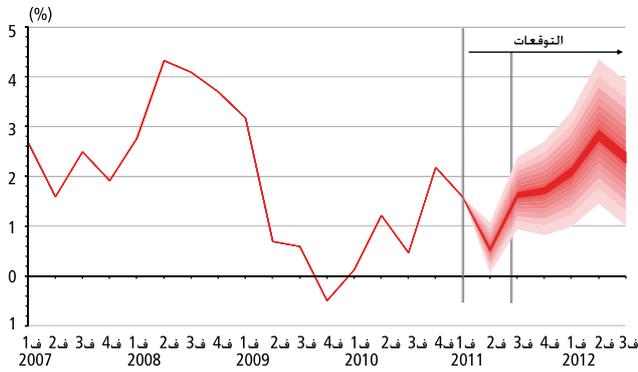
مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية المحددة أدناه، يرتقب أن يبلغ التوقع المركزي في أفق الفصول

جدول 1.6: توقع التضخم من ف 2 من سنة 2011 إلى ف 3 من سنة 2012

أفق التوقع*	2011				2012				التوقع المركزي (%)
	المتوسط	ف 3	ف 2	ف 1	ف 4	ف 3	ف 2	ف 1	
	1,4	2,4	2,8	2,1	1,7	1,6	0,5	1,9	

(معطيات فصلية على أساس سنوي)

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 2 من سنة 2011 إلى ف 3 من سنة 2012 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



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

إلى مستوى أعلى من التوقع المركزي. ويعزى هذا التباين إلى المخاطر التضخمية والشكوك المحتملة المرتبطة بتطور كل من الظرفية الاقتصادية الدولية والوطنية.

وعلى المستوى الدولي، قد تؤثر المخاطر المتصلة بالتطور المستقبلي لسعر المحروقات بشكل غير مباشر على أسعار الواردات في المغرب. وبالمثل، يمكن أن يؤدي الطلب القوي المرتبط بتعزيز الانتعاش في البلدان المتقدمة ودينامية النمو في الاقتصادات الصاعدة إلى تزايد حدة الضغوط على أسعار المواد الأولية. أما على الصعيد الوطني، من شأن تحقق موسم فلاحى أفضل مما كان متوقعا في السيناريو المركزي تحسين القدرة الشرائية للأسر القاطنة بالقرى، وبالتالي ممارسة مزيد من الضغط على الطلب.

وقد يفرضي تحقق أحد أو بعض هذه المخاطر إلى انحراف في مستوى التضخم مقارنة بالتوقع المركزي، مع قيمة محصورة (باحتمال قدره 90%) في نطاق التوقع المبين في الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب
بنك المغرب

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