



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

رقم 2010/17

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 21 دجنبر 2010





تقرير حول السياسة النقدية

عدد: 2010/17

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 21 دجنبر 2010

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
9	بلاغ صحفي
11	نظرة عامة
13	1. توجه العرض والطلب الإجماليين
13	1.1 الإنتاج
16	2.1 الاستهلاك
18	3.1 الاستثمار
18	4.1 التجارة الخارجية
21	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
21	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
23	2.2 الضغوط على سوق الشغل
26	3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد
26	1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم
32	2.3 التضخم في العالم
32	3.3 سعر النفط
34	4.3 أسعار المواد الأولية
36	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
36	1.4 الأوضاع النقدية
43	2.4 أسعار الأصول
46	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
46	1.5 تطور التضخم
47	2.5 السلع والخدمات
48	3.5 السلع التجارية وغير التجارية
49	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
49	5.5 تنبؤات التضخم
51	6. آفاق التضخم
51	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
53	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

14.....	: توقعات النمو ف 3 2010 - ف 3 2011	رسم بياني 1.1
14.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية	رسم بياني 2.1
14.....	: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية بالنقط المئوية	رسم بياني 3.1
15.....	: تطور القيم المضافة	رسم بياني 4.1
.....	: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع المبيعات الفصلية للإسمنت	رسم بياني 5.1
15.....	والقروض المقدمة لقطاع البناء والأشغال العمومية	
15.....	: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع	رسم بياني 6.1
16.....	: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي	رسم بياني 7.1
16.....	: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، وقروض الاستهلاك وعائدات الأسفار	رسم بياني 8.1
16.....	: تطور حجم الاستهلاك النهائي للأسر	رسم بياني 9.1
17.....	: التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز	رسم بياني 10.1
17.....	: تطور حجم الاستثمار	رسم بياني 11.1
17.....	: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار	رسم بياني 12.1
18.....	: المؤشر المركب المتقدم المرجح للبلدان الشريكة	رسم بياني 13.1
18.....	: تطور مجموع الصادرات والصادرات باستثناء الفوسفات	رسم بياني 14.1
19.....	: تطور مجموع الواردات والواردات باستثناء الطاقة	رسم بياني 15.1
20.....	: تطور كميات وأسعار النفط الخام والغاز والوقود	رسم بياني 16.1
20.....	: تطور كميات وأسعار الفوسفات والحامض الفسفوري	رسم بياني 17.1
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	رسم بياني 4.2
22.....	: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج حسب القطاعات	رسم بياني 5.2
23.....	: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري	رسم بياني 6.2
23.....	: نسبة البطالة في الوسط الحضري	رسم بياني 7.2
24.....	: تطور بنية البطالة حسب الجنس والسن والشهادات	رسم بياني 8.2
24.....	: عدد العاملين حسب القطاعات	رسم بياني 9.2
24.....	: التكلفة النسبية لوحدة العمل والإنتاجية الظاهرة للعمل	رسم بياني 10.2
25.....	: ارتفاع تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى	رسم بياني 11.2
25.....	: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 12.2
25.....	: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية	رسم بياني 13.2
26.....	: تطور الفارق بين سعر ليبور و سعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة	رسم بياني 1.3

27	: تطور الفارق بين سعر الاقتراضات الصادرة عن الخزينة الأمريكية لثلاثة أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل	رسم بياني 2.3
27	: تطور نسبة مردودية سندات الدولة لمدة 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة	رسم بياني 3.3
27	: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو	رسم بياني 4.3
28	: تطور مبادلة عدم أداء الديون في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	رسم بياني 5.3
28	: تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة	رسم بياني 6.3
28	: تطور مؤشر MSCI EM ومؤشر مازي	رسم بياني 7.3
29	: تطور الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو وفي المغرب	رسم بياني 8.3
30	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم ، وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين	رسم بياني 9.3
30	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب	رسم بياني 10.3
30	: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين	رسم بياني 11.3
31	: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة للبلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج	رسم بياني 12.3
31	: سعر النفط (البرنت) في الأسواق العالمية	رسم بياني 13.3
32	: تطور مؤشر داوجونز- يوبي. إس لأسعار المواد الأولية غير الطاقية	رسم بياني 14.3
32	: تطور الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته	رسم بياني 15.3
33	: آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية	رسم بياني 16.3
33	: مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 17.3
34	: مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغذائية	رسم بياني 18.3
34	: مؤشر الأسعار عند استيراد المواد المعدنية	رسم بياني 19.3
34	: مؤشر الأسعار عند استيراد المواد نصف المصنعة	رسم بياني 20.3
35	: تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية	رسم بياني 21.3
36	: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك	رسم بياني 1.4
37	: بنية أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق	رسم بياني 2.4
37	: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي	رسم بياني 1.1.4
37	: وضعية السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك	رسم بياني 2.1.4
38	: تغير الاحتياطات الإلزامية	رسم بياني 3.1.4
38	: تطور تأثير عوامل السيولة	رسم بياني 4.1.4
38	: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية	رسم بياني 5.1.4
38	: تطور معدل سعر الفائدة المتوسط المرجح في السوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري	رسم بياني 6.1.4
39	: تطور أسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 3.4
39	: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك وأسعار الفائدة المدينة	رسم بياني 4.4
39	: نمو المجمع م 3 وتوجهه	رسم بياني 5.4
39	: الفائض النقدي (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعين م 3 وم 1 بالقيمة الحقيقية)	رسم بياني 6.4
40	: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية	رسم بياني 7.4
40	: تطور مكونات المجمع م 3 الرئيسية	رسم بياني 8.4

40	: مساهمات الوحدات غير المالية في نمو مجموع الودائع	رسم بياني 9.4
40	: نمو القروض البنكية وتوجهها، على أساس سنوي	رسم بياني 10.4
41	: مساهمة الوحدات غير المالية في نمو القروض	رسم بياني 11.4
41	: النمو السنوي لأبرز فئات القروض البنكية	رسم بياني 12.4
41	: مساهمة مختلف الفئات في النمو السنوي للقروض البنكية	رسم بياني 13.4
41	: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية	رسم بياني 14.4
42	: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة المركزية	رسم بياني 15.4
42	: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل	رسم بياني 16.4
42	: تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2	رسم بياني 17.4
42	: النمو السنوي لم.ت.س 3 ومؤشر مازي	رسم بياني 18.4
43	: سعر صرف الدرهم	رسم بياني 19.4
43	: سعر الصرف الفعلي	رسم بياني 20.4
43	: مؤشر أسعار الأصول العقارية في إسبانيا والمملكة المتحدة وفرنسا والمغرب	رسم بياني 21.4
43	: مؤشر أسعار الأصول العقارية	رسم بياني 22.4
44	: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن	رسم بياني 23.4
44	: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة في القطاع العقاري	رسم بياني 24.4
44	: مؤشرات البورصة	رسم بياني 25.4
45	: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة في نهاية شتنبر 2010	رسم بياني 26.4
45	: تطور المؤشرات القطاعية	رسم بياني 27.4
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	رسم بياني 4.5
48	: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة	رسم بياني 5.5
	: تطور تضخم السلع التجارية، باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة،	رسم بياني 6.5
49	: ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين	
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 المواد الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية	رسم بياني 10.5
50	: تطور أسعار المواد الصناعية خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	رسم بياني 11.5
50	: تنبؤات أرباب المقاولات حول التضخم خلال الأشهر الثلاثة المقبلة	رسم بياني 12.5
54	: توقع التضخم من ف4 من سنة 2010 إلى ف1 من سنة 2012	رسم بياني 1.6

لائحة الجداول

13.....	: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب قطاعات الأنشطة الكبرى	جدول 1.1
19.....	: تطور الميزان التجاري مع نهاية شهر أكتوبر 2010	جدول 2.1
23.....	: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة	جدول 1.2
29.....	: آفاق النمو في العالم	جدول 1.3
29.....	: تطور النمو الفصلي	جدول 2.3
31.....	: تطور التضخم عبر العالم في الفترة الأخيرة	جدول 3.3
32.....	: التوقعات الخاصة بالسعر الحالي للنفط (البرنت) في سوق العقود الآجلة (بالدولار الأمريكي)	جدول 4.3
33.....	: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح حسب الفصول	جدول 5.3
36.....	: تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية	جدول 1.4
37.....	: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)	جدول 2.4
44.....	: 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.....	: مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة	جدول 4.5
49.....	: مؤشرات أسعار السلع والخدمات	جدول 5.5
54.....	: توقع التضخم من ف4 من سنة 2010 إلى ف1 من سنة 2012	جدول 1.6

لائحة الإطار

37.....	: السيولة وتطبيق السياسة النقدية	إطار 1.4
---------	----------------------------------	----------

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ صحفي

اجتماع مجلس بنك المغرب

الرباط في 21 دجنبر 2010

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 21 دجنبر 2010.
2. تدارس المجلس التطورات الأخيرة التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية وكذا التوقعات الخاصة بالتضخم التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الأول من سنة 2012.
3. ولاحظ المجلس أن نسبة التضخم ظلت معتدلة. ارتباطا بضعف الضغوط من جانب الطلب واستمرار انخفاض مستوى التضخم لدى أبرز البلدان الشريكة. وهكذا. بلغ التضخم على أساس سنوي 2,6% في نونبر 2010. سيما بفعل ارتفاع أسعار المواد الغذائية المتقلبة. بعد تسجيله 0,5% في الفصل الثالث. وبموازاة ذلك. واصل مؤشر التضخم الأساسي. الذي يعكس التوجه الرئيسي للأسعار. ارتفاعه المعتدل. حيث لم يتجاوز 0,5% منذ الفصل الثاني من سنة 2009. أما أسعار الإنتاج الصناعي. المرتبطة بشكل وثيق بتطورات أسعار المواد الأولية في السوق العالمية. فقد ارتفعت بنسبة 7,1% في أكتوبر مقابل 4,9% في شتنبر و5,7% في غشت.
4. على الصعيد الدولي. تميزت الأوضاع المالية بظهور ضغوط جديدة في أسواق السندات والصراف. ارتباطا بتفاقم المشاكل المتعلقة بالمالية العمومية في بعض دول منطقة الأورو. فهذه التطورات. مقترنة بارتفاع مستوى البطالة وضعف الطلب. تزيد من الشكوك القائمة بخصوص انتعاش النشاط الاقتصادي في أبرز البلدان الشريكة. والذي لا يزال بطيئا وهشئا.
5. وسيكون لهذه الشكوك المحيطة بالآفاق الاقتصادية العالمية تأثير على الاقتصاد الوطني. في هذا السياق. يتوقع أن يناهز النمو الإجمالي نسبة 4% في سنة 2010. فيما يرتقب أن يستقر نمو القطاع غير الفلاحي خلال الفصول المقبلة في حوالي 5%.
6. ويشير تحليل الأوضاع النقدية بنهاية أكتوبر 2010 إلى استمرار النمو المعتدل للمجموع م3 بوتيرة 5,7% على أساس سنوي. مقابل 6,7% في المتوسط خلال الفصول الثلاثة الأخيرة من سنة 2010. وفي هذا السياق. ظلت الفجوة النقدية في مستوى سلبي. لتعكس بذلك غياب الضغوط النقدية على الأسعار. وعلى غرار الأشهر العشرة الأولى من السنة. يرتقب أن تعرف القروض البنكية خلال سنة 2011 نموا بوتيرة تقارب متوسطه المسجل على المدى الطويل. ومن جهتها. أبانت احتياطات الصرف التي تمثل إلى اليوم حوالي 7 أشهر من واردات السلع والخدمات. عن ممانتها مقارنة بما كان متوقعا في بداية السنة.
7. بناء على هذه المعطيات. يظل التوقع المركزي الخاص بالتضخم قريبا من التوقع الصادر في شتنبر الماضي. وفي المتوسط. من المنتظر أن تصل نسبة التضخم إلى 1% في سنة 2010 وأن تناهز 2,2% في أفق التوقع بالنسبة للفصول الستة المقبلة. ومع نهاية أفق هذا التوقع. أي الفصل الأول من سنة 2012. من المنتظر أن تستقر هذه النسبة أيضا في مستويات قريبة من 2%. أما بالنسبة لمؤشر التضخم الأساسي. فيرتقب أن يظل منسجما مع هدف استقرار الأسعار.
8. في هذا السياق المتسم بانسجام التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار وبحياد ميزان المخاطر على العموم. قرر مجلس البنك الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في نسبة 3,25%.

9. وتدارس المجلس أيضا توقعات الميزانية للسنوات الثلاثة المقبلة وصادق على الميزانية الخاصة بالسنة المالية 2011.

10. وانسجاما مع أفضل الممارسات في مجال حكامه البنوك المركزية، قرر أعضاء المجلس الانخراط في ميثاق للأخلاقيات يحدد المبادئ والقيم الأخلاقية المتعلقة بهم.

11. وحدد المجلس الجدول الزمني لانعقاد اجتماعاته لسنة 2011 على النحو التالي:

· 29 مارس 2011

· 14 يونيو 2011

· 20 شتنبر 2011

· 20 دجنبر 2011

نظرة عامة

في انسجام مع تحاليل وتوقعات بنك المغرب، الواردة في التقارير السابقة حول السياسة النقدية، حافظ التضخم على مستواه المعتدل. بفضل ضعف ضغوط الطلب وبطء وتيرة ارتفاع الأسعار في أبرز البلدان الشريكة. فقد بلغت نسبة التضخم 1,8% في شهر أكتوبر على أساس سنوي، مقابل 0,5% في الفصل الثالث من سنة 2010. لتعكس بالأساس الارتفاع الظرفي في أسعار بعض المنتجات الغذائية، فيما لم تتجاوز نسبة التضخم الأساسي 0,5%. أما مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي، فقد ارتفع بواقع 7,1% مقابل 4,9% في شهر سبتمبر، وذلك بفعل غلاء الأسعار العالمية للمواد الأولية.

على الصعيد الدولي، شهدت الأوضاع المالية بعض الضغوط، خاصة في سوق السندات والسوق النقدية في منطقة الأورو، وذلك نتيجة تزايد حدة الصعوبات المرتبطة بالمالية العمومية للدول المجاورة لهذه المنطقة. بالرغم من ذلك، استمرت القروض في النمو، وإن بوتيرة أقل من تلك المسجلة قبل اندلاع الأزمة، فيما اتجهت أغلب مؤشرات البورصة نحو الارتفاع. أما في أسواق الصرف، فلم تسجل الأسعار أي تراجع في نسبة تقلبها، إذ تراجعت قيمة الأورو مقابل الدولار في شهر نونبر، بعد أن ارتفعت بشكل ملحوظ خلال شهر أكتوبر. إضافة إلى ذلك، لا تزال الشكوك تحيط أكثر فأكثر بتطور الدولار، إثر إعلان البنك المركزي الأمريكي عن إجراءات جديدة تتعلق بالتليين الكمي.

وفي نفس الوقت، وعلى ضوء آخر المعطيات المتوفرة بخصوص القطاع الحقيقي، واصل الاقتصاد العالمي انتعاشه، خاصة بفضل أداء الدول الصاعدة، في حين ظل انتعاش اقتصادات الدول المتقدمة دون المستوى اللازم لتعزيز الطلب والتقليص من حدة ارتفاع مستويات البطالة. وبخصوص الفصول القادمة، لا تشير توقعات النمو حسب مختلف المؤسسات الوطنية والدولية إلى أي انتعاش مهم، بل إنها تبين احتمال تباطؤ النمو العالمي في سنة 2011 بفعل استمرار عوامل الخطر المرتبطة بالصعوبات التي تعرفها المالية العمومية وبيطء انتعاش مؤشرات سوق الشغل والقروض في الدول المصنعة. وفي هذا السياق، وبالرغم من عودة أسعار المواد الأولية إلى الارتفاع في الأسواق الدولية، تبقى الضغوط التضخمية ضعيفة نسبياً، خاصة في الاقتصادات المتقدمة حيث من المتوقع أن تبقى نسبة التضخم على العموم أقل من 2% في أفق سنة 2011.

وعلى الرغم من هذا التباطؤ الملحوظ في انتعاش الاقتصاد العالمي، خاصة في أبرز الدول الأوروبية الشريكة، عادت مؤشرات الحساب الجاري لميزان الأداء لتسجل تطورات إيجابية على المستوى الوطني، فإلى غاية نهاية أكتوبر، بلغت نسبة نمو الصادرات 27%، حيث ارتفعت الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته بواقع 15,2% فيما تزايدت مداخل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 6,6% و 7,7% على التوالي. موازاة مع ذلك، تنامت الواردات بنسبة 13,5% نتيجة بالأساس إلى ارتفاع فاتورة الطاقة بنسبة 35,7%. وقد انعكست هذه التطورات، إلى جانب تحسن مؤشرات حساب العمليات المالية، من خلال صمود احتياطات الصرف، التي تمثل، إلى اليوم، حوالي 7 أشهر من واردات السلع والخدمات.

وساهم انتعاش الطلب الخارجي والنمو النسبي للطلب الداخلي في تعزيز تنامي الأنشطة غير الفلاحية. إلا أنه نظرا للتراجع التدريجي للأثار الأساسية المرتبطة بالأداء الضعيف المسجل خلال الفصلين الأولين من سنة 2009، يتوقع أن يتراجع النمو غير الفلاحي خلال النصف الثاني من السنة ليتراوح ما بين 4,5% و5,5% طيلة سنة 2010. وفي ظل هذه الظروف، ينتظر أن تبقى فجوة الناتج غير الفلاحي، التي تستعمل لتقييم الضغوط التضخمية، في مستوى يفوق الصفر بقليل خلال النصف الثاني من السنة، فيما ستظل ضعيفة خلال الفصول القادمة. وأخذا في الاعتبار تراجع القيمة المضافة الفلاحية، من المرتقب أن يصل نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى حوالي 3% خلال النصف الثاني من السنة وأن يتراوح ما بين 3% و4% طيلة السنة، في انسجام مع التوقعات الواردة في آخر تقرير حول السياسة النقدية.

أما على مستوى الأوضاع المالية، فتؤكد آخر المعطيات المتوفرة استمرار اعتدال الإنشاء النقدي، إذ تزايد المجموع م3م بنسبة 5,7% على أساس سنوي في شهر أكتوبر، بعد أن بلغ متوسطه 6,7% في الفصول الثلاثة الأخيرة. في ظل هذه الظروف، ظل الفائض النقدي في مستوى سلبي، مشيرا إلى غياب أية ضغوط نقدية على الأسعار. موازاة مع ذلك، تنامت القروض بنسبة 12,1%. أي بوتيرة أقل من تلك المسجلة خلال الأشهر التسعة الأولى من السنة وقريبة من وتيرة تطورها على المدى الطويل. وبخصوص الأسعار المدينة، تشير نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى الأبنك، بخصوص الفصل الثالث، إلى انخفاض سعر الفائدة المتوسط المرجح، نتيجة بالأساس إلى تراجع النسب المطبقة على القروض للعقار وللتجهيز، أما بخصوص أسعار الأصول، وحسب مؤشر أسعار العقار، الذي يتولى بنك المغرب حسابه، فقد ارتفعت بنسبة 2,4% خلال الفصل الثالث، وذلك في سياق يتسم بانخفاض حجم التعاملات.

بالنظر إلى كافة هذه العوامل، وعلى غرار نتائج التوقعات الماضية، من المنتظر أن يبقى التضخم في أفق الفصول الستة القادمة منسجما مع هدف استقرار الأسعار، من جهة أخرى، تم رفع التوقعات المركزية بشكل طفيف مقارنة بما ورد في التقرير حول السياسة النقدية لشهر شتنبر 2010، أخذا في الاعتبار الارتفاع الظرفي لأسعار المواد الغذائية خلال الفصل الرابع، بذلك، من المتوقع أن تصل نسبة التضخم في نهاية أفق التوقع، أي في الفصل الأول من سنة 2012، إلى حدود 2%. أما في أفق التوقع، فمن المنتظر أن يصل متوسط التضخم إلى 2,2%. خلافا للنسبة المتوقعة، والتي حددت في 1,9%. كما يرتقب أن يصل متوسط التضخم إلى 1% سنة 2010 و2,3% سنة 2011، في حين ستبقى نسبة التضخم الأساسي في مستوى أقل من 2% في نهاية أفق التوقع، ويبقى ميزان المخاطر المحيطة بالتوقعات المركزية محايدا على العموم.

1. توجه العرض والطلب الإجماليين

بلغت نسبة النمو الوطني 3,5% خلال الأشهر الستة الأولى ويرتقب أن تتراجع إلى 3% في النصف الثاني من السنة لتعكس بالأساس انحسار النمو غير الفلاحي الذي قدرت وتيرة نموه بما يناهز 4,7% مقابل 5,3% المسجلة في الأشهر الستة الأولى. ومن المتوقع أن تستفيد دينامية القطاع غير الفلاحي من التوجه الجيد للأنشطة المعدنية والطاقية والثالثة. فيما ستعرف القيمة المضافة لقطاعي الصناعة والبناء والأشغال العمومية. وإن كانت في تحسن مقارنة بالأشهر الستة الأولى. تطورا بوتيرة أدنى مما سُجل قبل الأزمة. وبفضل قوة استهلاك الأسر والانتعاش التدريجي للاستثمار الخاص. سيستمر الطلب الداخلي في دعم النمو. وإن بمساهمة أقل من متوسط السنوات الخمسة الأخيرة. ومن ناحية أخرى. تبين مؤشرات المبادلات الخارجية المتاحة إلى نهاية شهر أكتوبر أن الصادرات عرفت ارتفاعا ملموسا أسرع من الواردات. وهو ما من شأنه تحسين مساهمة الطلب الخارجي الصافي في النمو الإجمالي. لا سيما بنسبة تغطية تعادل 49,3% مقابل 44,1% خلال نفس الفترة من السنة الفارطة. وفي المجموع. لا تصب التطورات الملاحظة والدراسة الخاصة بمختلف المؤشرات عالية التردد في اتجاه القيام بمراجعة هامة للتوقعات المتعلقة بالحسابات الوطنية بالنسبة لسنة 2010. حيث يتوقع أن يتراوح نمو الناتج الداخلي الإجمالي بين 3% و4%. وهو ما يشمل ارتفاعا في القيمة المضافة غير الفلاحية بين 4,5% و5,5% وتراجعا للقيمة المضافة الفلاحية بواقع 7%.

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	
	1 ف	2 ف	3 ف	4 ف	1 ف	2 ف	(ت) 3 ف	(ت) 4 ف	
الفلاحة	30,7	31,2	29,4	31,1	-8,6	-7,6	-7,3	-6,6	
القيمة المضافة غير الفلاحية	-2,2	0,1	0,9	5,4	6,1	4,9	4,8	4,6	
الصناعة الاستخراجية	-46,8	-31,0	-21,9	14,0	107,9	46,9	49,4	21,8	
الصناعة التحويلية	-1,5	-1,0	-0,1	3,3	1,6	1,5	1,9	2,1	
الكهرباء والماء	6,2	2,3	3,3	2,2	6,7	11,3	10,1	10,4	
البناء والأشغال العمومية	2,6	3,9	1,0	6,1	2,9	2,6	2,8	2,9	
التجارة	3,1	2,7	3,0	5,3	1,6	1,9	2,5	2,9	
الفنادق والمطاعم	-5,8	-2,0	0,1	2,9	6,7	8,3	6,4	6,8	
النقل	1,5	2,6	2,3	4,9	7,6	5,6	5,5	5,9	
البريد والاتصالات	2,8	3,3	3,9	1,1	4,1	3,1	3,2	3,9	
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	7,7	7,7	7,6	7,6	3,4	3,3	3,5	3,6	
خدمات أخرى *	3,5	3,7	3,5	4,0	4,3	4,9	4,9	4,8	
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	4,0	3,1	6,5	5,1	4,1	4,0	4,5	4,6	
الناتج الداخلي الإجمالي باستثناء الفلاحة	-1,5	0,4	1,5	5,4	5,8	4,8	4,8	4,6	
الناتج الداخلي الإجمالي	2,2	4,2	4,9	8,6	3,9	3,0	3,0	2,9	

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

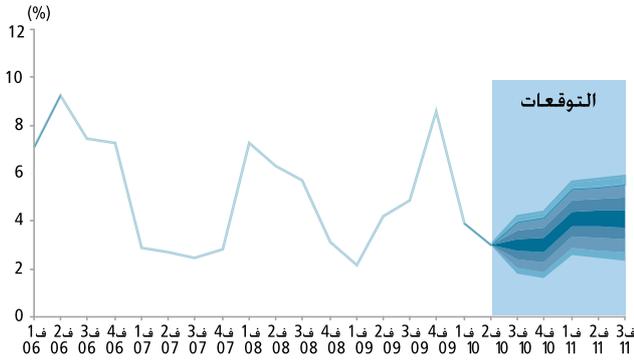
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، تقديرات وتوقعات بنك المغرب.

يرتقب أن يستمر انتعاش الأنشطة غير الفلاحية خلال الفصلين الثالث والرابع من 2010. وإن بوتيرة أقل. على أساس سنوي. مقارنة بما سجل منذ الفصل الرابع من سنة 2009. وهو ما يعكس جزئيا اندثار الآثار الأساسية. وتشير دراسة مختلف المعطيات المتاحة إلى أن النمو غير الفلاحي سيبقى حوالي 4,7% في النصف الثاني من السنة. وذلك بفضل التوجه الجيد للأنشطة المعدنية والطاقية وكذا بحكم تعزيز أنشطة القطاع الثالثي. وفي ظل هذه الظروف. وبالنظر لانخفاض القيمة المضافة الفلاحية بما يناهز 7% من المتوقع أن يبلغ النمو الإجمالي نحو 3% في النصف الثاني من السنة.

وعلى امتداد السنة. تم الإبقاء على التوقعات التي تضمنها التقرير الأخير حول السياسة النقدية. ويتعلق الأمر بالنمو الإجمالي الذي تراوح بين 3% و4%. مدعوما بارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية التي تتراوح بين 4,5% و5,5%.

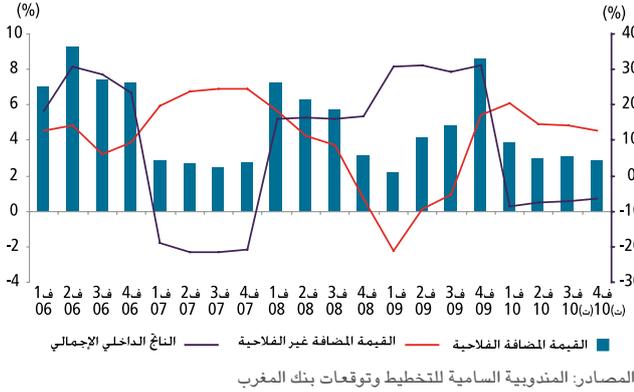
ويتأكد تراجع نشاط القطاع الأولي بتدني مبيعات الحبوب بنسبة 30% عند نهاية أكتوبر 2010. فيما عرف حجم الواردات من الحبوب والذي يتكون في

رسم بياني 1.1: توقعات النمو ف3-2010- ف3-2011 *



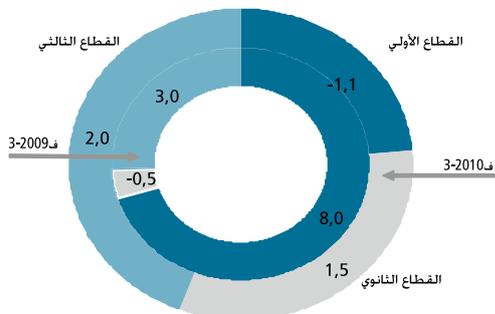
(*) رسم بياني مرويحي تم إعداده على أساس الانحراف المعياري
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 2.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي، والقيمة المضافة الفلاحية وغير الفلاحية



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

رسم بياني 3.1: مساهمة القطاع الأولي والثانوي والثالثي في نمو القيمة المضافة الإجمالية بالنقط المئوية



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات وتوقعات بنك المغرب

حدود 45% من القمح الطري، ارتفاعا بواقع 88%. وعلاوة على ذلك وحسب المعطيات المحصورة في 21 نونبر، انخفضت صادرات البواكر بالربع، في حين شهدت مبيعات الحوامض توجهها نحو الارتفاع.

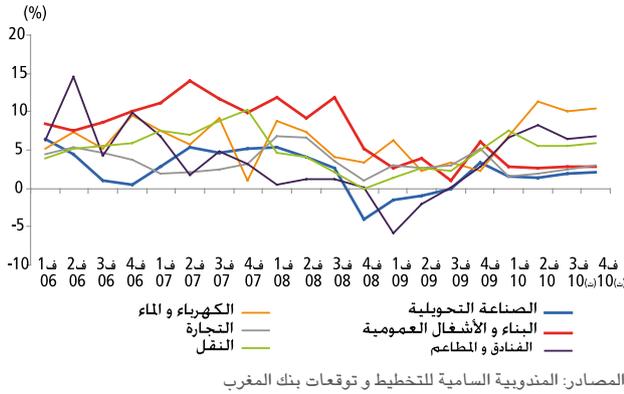
وبخصوص نشاط الصيد البحري، تنامت الكميات المفرغة من منتوج الصيد الساحلي والتقليدي، عند نهاية شهر أكتوبر 2010، بنسبة 3% من حيث القيمة وبواقع 8% من حيث الحجم، وهو ما يشمل ارتفاعا قدره 8% من السمك المصطاد في أعالي البحار، وانخفاضا بنسبة 8% من السمك الأبيض و4,5% من الرخويات والقشريات والصدفيات.

وعلى مستوى الأنشطة الثانوية، تميزت سنة 2010 بانتعاش مساهمة القطاع في النمو الاقتصادي بفضل التحسن الملموس للصناعة الاستخراجية والانتعاش التدريجي للصناعة التحويلية وقطاع البناء والأشغال العمومية. وهكذا، وبعد الارتفاع بواقع 5,8% في الفصل الثاني، يرتقب أن يبلغ نمو القطاع 6,4% في الفصل الثالث ليساهم بذلك في حدود 1,5 نقطة مئوية في النمو الإجمالي.

واستنادا إلى أحدث المعطيات المتاحة، يرتقب أن تواصل الأنشطة الاستخراجية ديناميتها الملحوظة خلال الفصول الأخيرة، مع تسجيل تراجع طفيف ارتباطا بالاندثار التدريجي للآثار الأساسية. وبالفعل، ارتفع إنتاج الفوسفات الخام عند نهاية شتنبير بنسبة 60,6% مقابل انخفاض بواقع 41,8% سنة من قبل لبلغ ما يقارب 7 مليون طن. وبالمثل، سجل إنتاج الحامض الفسفوري والأسمدة الطبيعية ارتفاعا بواقع 45,5% و48,0% على التوالي.

وبالمقابل، يرتقب أن تتنامى القيمة المضافة للصناعة التحويلية بوتيرة لا تتجاوز 2% في النصف الثاني من سنة 2010، وذلك بالرغم من الانتعاش المستمر الملحوظ منذ عدة فصول، وتشير نتائج استقصاء بنك

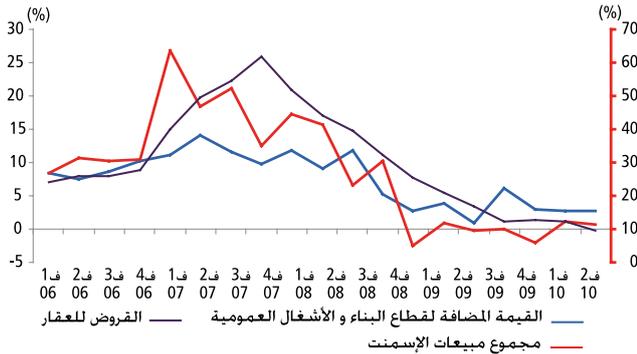
رسم بياني 4.1: تطور القيم المضافة على أساس سنوي



المغرب حول الظرفية في القطاع الصناعي لشهر أكتوبر إلى التوجه الجيد للإنتاج في مجمل الفروع وكذا الآفاق الإيجابية إجمالاً بالنسبة للأشهر المقبلة. إلا أنها تبرز أيضاً المستوى الضعيف للطلبات ومستوى المخزونات الذي يفوق المعتاد.

وموازاة مع ذلك، يتوقع أن ترتفع القيمة المضافة لأنشطة تكرير البترول، والتي تمثل حوالي 1% من القيمة المضافة للصناعة التحويلية. على إثر تزايد إنتاج الوقود بنسبة 68% لاسيما بعد دخول وحدة التكرير الجديدة بالمحمدية مرحلة الإنتاج.

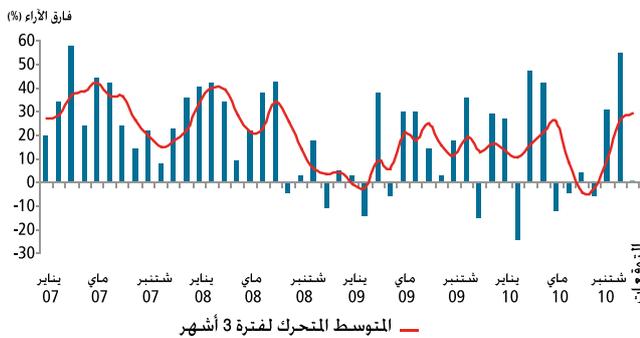
رسم بياني 5.1: تطور القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية ومجموع المبيعات الفصليّة للإسمنت والقروض المقدمة لقطاع البناء والأشغال العمومية - على أساس سنوي



وفي فرع «الكهرباء والماء»، يرتقب أن ترتفع القيمة المضافة بما يناهز 10% في النصف الثاني من السنة بعد نموها بنسبة 9% خلال الأشهر الستة الأولى. وقد تزايد إنتاج المكتب الوطني للكهرباء، على أساس سنوي، بنسبة 6,8% في نهاية شتنبر، وهو ما مكن من تقليص الواردات من الكهرباء بواقع 11,5%. وعرفت مبيعات المكتب الوطني للكهرباء الموجهة لقطاع الصناعة ارتفاعاً بواقع 9,5% وتلك الموجهة للأسر نموًا بنسبة 7,5%.

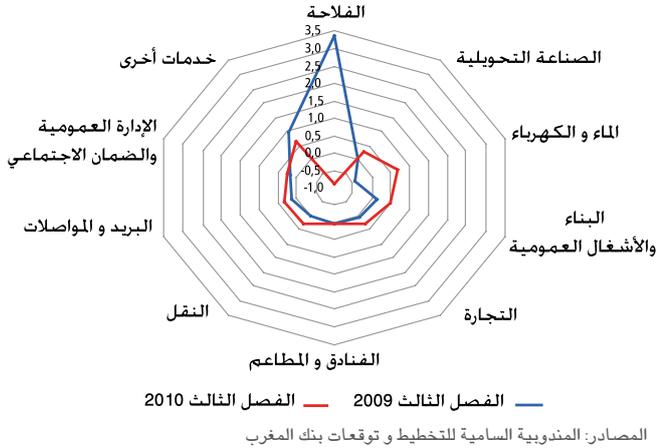
وستظل وتيرة نمو فرع البناء والأشغال العمومية دون المستوى الملاحظ قبل الأزمة، إذ بلغت 2,8% في الستة أشهر الأخيرة. في شبه استقرار مقارنة بالنصف الأول من السنة. وفي متم الأشهر التسعة الأولى من السنة، سجلت مبيعات الإسمنت، المؤشر الرئيسي للقطاع، ارتفاعاً محدوداً في 0,6% بعد انخفاضه بواقع 0,2% خلال نفس الفترة من سنة 2009. ارتباطاً بالأساس بتراجع أنشطة البناء في شهر رمضان. ومن جهتها، سجلت القروض للعقار ارتفاعاً بنسبة 9,1% بدلا من 15% عند نهاية شتنبر 2009.

رسم بياني 6.1: الإنتاج الصناعي المحقق والمتوقع



وبخصوص القطاع الثالثي، يرتقب أن يظل نموه قويا في الفصل الثالث من سنة 2010، بنسبة 4,1% إذ سيساهم في النمو بنقطتين مؤنيتين، وذلك

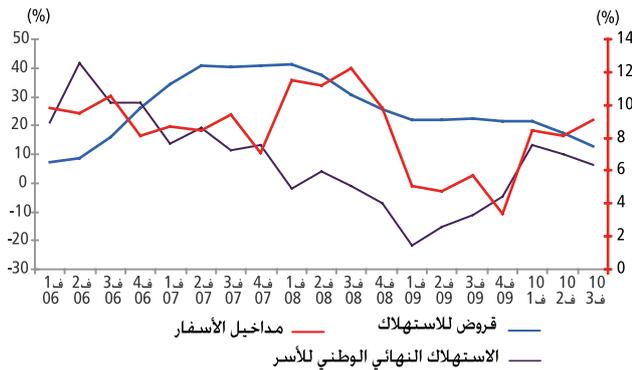
رسم بياني 7.1 : مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي



بفضل التوجه الجيد لفروع النقل والتجارة والخدمات العمومية. وكذا بفضل الأداء الجيد للأنشطة السياحية.

وهكذا، تشير أبرز مؤشرات النشاط السياحي إلى توجه واضح نحو الارتفاع على طول سنة 2010. وبعد الأزمة التي مر بها القطاع منذ نهاية 2008. وعند متم شهر أكتوبر. تنامي تدفق السياح وعدد ليالي المبيت المصروح بها من طرف الفنادق المصنفة بما يناهز 12%. فيما انتقلت نسبة الملاء من 43% إلى 45%. وبالمثل، بلغت مداخيل الأسفار 47 مليار درهم، مرتفعة بنسبة 6,6% من سنة لأخرى.

رسم بياني 8.1 : التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر. وقروض الاستهلاك وعائدات الأسفار، على أساس سنوي



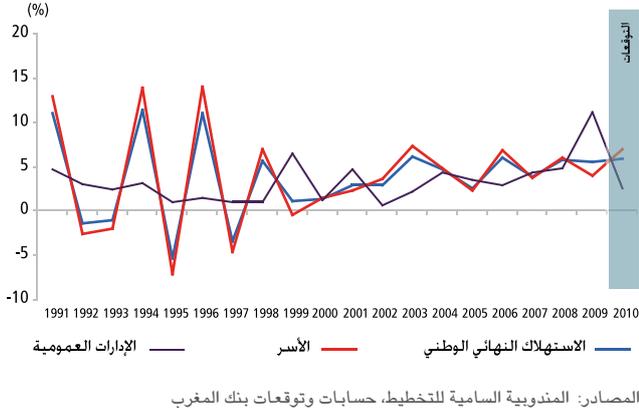
ويرتقب أن تنمو القيمة المضافة لفرع البريد والاتصالات في النصف الثاني من السنة بوتيرة مماثلة لتلك المسجلة في الأشهر الستة الأولى. أي 3,6%. فقد تزايد عدد المشتركين في الهواتف الثابتة والنقالة، عند نهاية شتنبر، بنسبة 9,2% و 21,6% على التوالي، بينما بلغ عدد المشتركين في خدمة الأنترنت 1,6 مليون، متناميا بما قدره 57,1%.

أما بالنسبة للنقل، يتوقع أن ترتفع قيمته المضافة بنسبة 5,7% في النصف الثاني من سنة 2010. وهو ما يعكس الأداء الجيد للنقل السككي والبحري وكذا التطور القوي للنقل الجوي (15,6% في نهاية شتنبر). ومن جهتها، من المنتظر أن تنمو التجارة بما يناهز 2,7% وذلك بالنظر للتطورات المتناقضة للأنشطة الفلاحية وغير الفلاحية.

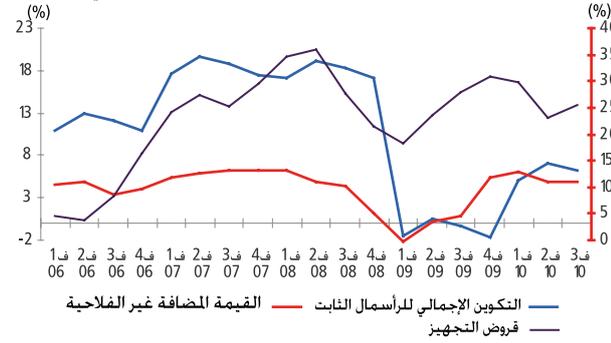
2.1 الاستهلاك

يبدو أن التوجه الجيد لاستهلاك الأسر يتأكد أكثر فأكثر كما يتضح من خلال تطور مختلف المؤشرات المتزامنة لاسيما مداخيل الأسفار والتحويلات الجارية وواردات المواد الغذائية ومواد الاستهلاك المصنعة وكذا المداخيل المحصلة برسم الضريبة على القيمة المضافة.

رسم بياني 9.1 : تطور حجم الاستهلاك النهائي للأسر



رسم بياني 10.1: التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت والقيمة المضافة غير الفلاحية وقروض التجهيز. على أساس سنوي

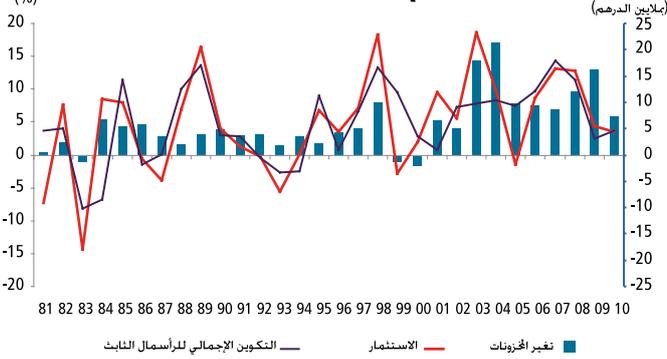


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، حسابات وتوقعات بنك المغرب

وهكذا، وبعد انخفاضها بنسبة 1% و3% خلال شهري يوليو وأغسطس على التوالي، عرفت مداخيل الأسفار انتعاشا ملموسا في شتنبر وأكتوبر. وخلال الأشهر العشرة الأولى من السنة، بلغت مداخيل الأسفار ما يناهز 47 مليار درهم، مرتفعة بنسبة 6,6% مقارنة بنفس الفترة من السنة الفارطة.

وبالموازاة مع ذلك، سجلت واردات المواد الغذائية نموا بنسبة 12,4% بعد الانخفاض بواقع 24,3% سنة من قبل. كما عرفت مواد الاستهلاك المصنعة ارتفاعا بنسبة 4,8% مقابل تراجع بواقع 2,5% عند نهاية أكتوبر 2009، مع انتعاش هم بالخصوص واردات السيارات السياحية.

رسم بياني 11.1: تطور حجم الاستثمار



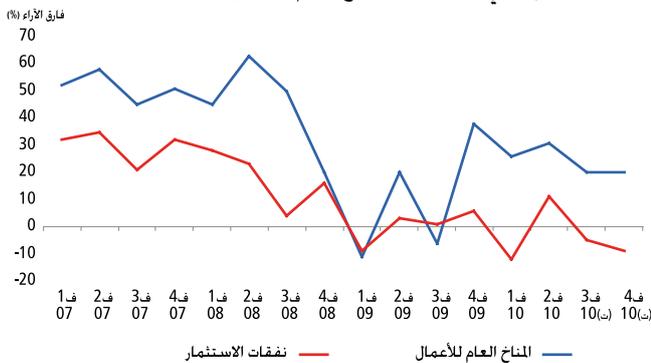
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، حسابات وتوقعات بنك المغرب

ومن جهة أخرى، من المتوقع أن يستفيد استهلاك الأسر من تحسن القدرة الشرائية، وذلك بفضل الرفع من الأجور في إطار مراجعة الضريبة على الدخل والإبقاء على التضخم في وتيرة معتدلة وانتعاش تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج التي ارتفعت بنسبة 7,7% في نهاية أكتوبر 2010 مقابل انخفاض بواقع 8,5% سنة من قبل. ومن جهتها، تظل وتيرة نمو القروض للاستهلاك قوية، وإن كانت في تباطؤ (انظر الجزء 4).

وبخصوص الاستهلاك العمومي، تشير آخر المعطيات المتاحة حول وضعية تحملات وموارد الخزينة المحصورة في نهاية شتنبر إلى تزايد نفقات التسيير بنسبة 3,8% بدلا من 11,3% في نفس الفترة من السنة الماضية.

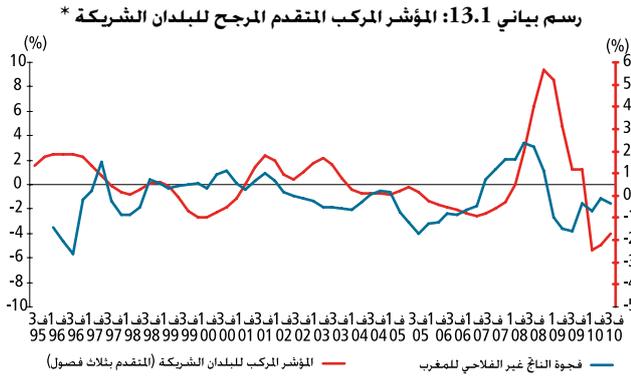
وفي المجموع، يرتقب أن يحافظ الاستهلاك النهائي الوطني على توجهه الجيد، وهو ما يشمل تسارعا في نمو الاستهلاك النهائي للأسر وتباطؤا في الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية.

رسم بياني 12.1: تطور المناخ العام للأعمال ونفقات الاستثمار



المصادر: استقصاء بنك المغرب للظرفية الصناعية

3.1 الاستثمار



بفضل التحسن التدريجي لآفاق النشاط، وبعد التباطؤ الملموس الملاحظ سنة 2009، يرتقب أن يسجل الاستثمار خلال سنة 2010، لاسيما الاستثمار الخاص، انتعاشاً تظل وتيرته مقيدة بالشكوك التي تحيط باستمرار وأهمية الانتعاش لدى أبرز شركائنا التجاريين.

فالمؤشرات المرتبطة بالحسابات الخارجية تشير إلى تحسن تدريجي للاستثمار الخاص، مع ارتفاع لواردات المنتجات المصنعة الموجهة للتجهيز الصناعي بنسبة 3% وتحسناً في المداخيل برسم الاستثمارات والقروض الخاصة الأجنبية مقابل انخفاض بواقع 18,8% سنة من قبل.

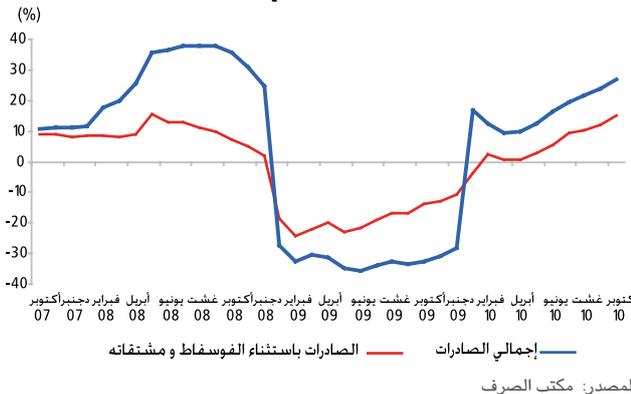
وعلاوة على ذلك، تشير نتائج استقصاء الظرفية في قطاع الصناعة الذي يعده بنك المغرب والخاص بالفصل الثالث إلى ارتفاع في الإنتاج مقارنة بالفصل السابق، مع توقعات إجمالاً إيجابية بالنسبة للأشهر الثلاثة المقبلة حسب المهنيين.

ومن جهته، يتوقع أن يواصل الاستثمار العمومي توجهه الجيد، مع تسجيل تباطؤ مقارنة بالتوسع الاستثنائي لسنة 2009، وبالفعل، شهدت نفقات استثمار الخزينة انخفاضاً بنسبة 4,1% عند نهاية شتبر مقابل ارتفاع بواقع 21,8% في نفس الفترة من سنة 2009، وإجمالاً، تفوق هذه النفقات بكثير متوسط السنوات الخمسة الأخيرة.

4.1 التجارة الخارجية

تؤكد المعطيات الخاصة بالتجارة الخارجية في نهاية أكتوبر 2010 تحسن الطلب الخارجي الموجه للمغرب، كما يدل على ذلك تسارع وتيرة نمو الصادرات، وبحكم نمو الواردات بوتيرة أبطأ، تضاءلت حدة العجز التجاري مقارنة بالشهور السابقة.

رسم بياني 14.1: تطور مجموع الصادرات والصادرات باستثناء الفوسفات، على أساس سنوي



جدول 2.1: تطور الميزان التجاري مع نهاية شهر أكتوبر 2010، على أساس سنوي

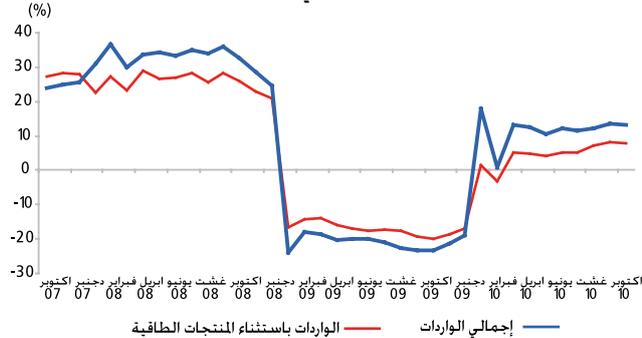
التغيرات	يناير - أكتوبر 2009		يناير - أكتوبر *2010		بملايين الدراهم
	المبلغ	%	المبلغ	%	
إجمالي الصادرات	121 130,6	95 382,8	121 130,6	95 382,8	
صادرات الفوسفات ومشتقاته	29 296,5	15 652,8	29 296,5	15 652,8	
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	91 834,1	79 730,0	91 834,1	79 730,0	
الأسلاك الكهربائية	10 335,9	7 708,1	10 335,9	7 708,1	
المكونات الإلكترونية	4 224,2	3 249,0	4 224,2	3 249,0	
الحوامض	1 826,0	1 642,5	1 826,0	1 642,5	
الملابس الداخلية	5 769,4	5 595,2	5 769,4	5 595,2	
الملابس الجاهزة	14 874,9	15 727,3	14 874,9	15 727,3	
إجمالي الواردات	245 598,2	216 477,6	245 598,2	216 477,6	
واردات المنتجات الطاقية	58 509,9	43 116,7	58 509,9	43 116,7	
الواردات باستثناء المنتجات الطاقية	187 088,3	173 360,9	187 088,3	173 360,9	
المنتجات نصف المصنعة	51 033,2	43 403,6	51 033,2	43 403,6	
المواد الغذائية	22 585,3	20 095,6	22 585,3	20 095,6	
سلع الاستهلاك	46 015,7	43 914,4	46 015,7	43 914,4	
سلع التجهيز	55 073,8	54 618,2	55 073,8	54 618,2	
العجز التجاري	-124 467,6	-121 094,8	-124 467,6	-121 094,8	

المصدر: مكتب الصرف

وبالفعل، أفرز الميزان التجاري، في نهاية الأشهر العشرة الأخيرة، عجزا بمبلغ 124,5 مليار درهم، بارتفاع بنسبة 2,8% على أساس سنوي، مقابل زيادة متوسطة بواقع 5% خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة. وقد نتج هذا التطور عن نمو الواردات بمبلغ 29,1 مليار درهم أو 13,5% والذي فاق نمو الصادرات الذي وصل إلى 25,7 مليار درهم أو 27%. وهكذا، بلغت نسبة التغطية 49,3% عوض 44,1% في نهاية نفس الفترة من السنة الماضية.

ويعزى تطور الصادرات إلى حد كبير إلى الارتفاع القياسي بنسبة 87,2% الذي سجلته صادرات الفوسفات ومشتقاته. فقد تنامت مبيعات الفوسفات والحامض الفسفوري والأسمدة الطبيعية والكيميائية خلال الأشهر العشرة الأولى من السنة، بواقع 94,7% و67,7% و107,7% على التوالي مقارنة بسنة 2009 مقابل نمو بلغ 54,6% و-48,4% و1,8% على التوالي مقارنة بنفس الفترة من سنة 2008. ومن جهتها، سجلت الصادرات باستثناء الفوسفات ارتفاعا بنسبة 15,2% بعد تراجعها بواقع 11,5% في نفس الفترة من سنة 2009. فقد نمت صادرات الأسلاك الكهربائية والمكونات الإلكترونية والحوامض والملابس الداخلية بنسبة 34,1% و30% و11,2% و3,1% على التوالي، فيما تراجعت صادرات الملابس الجاهزة والخضر الطرية بما قدره 5,4% و23,5% على التوالي.

رسم بياني 15.1: تطور مجموع الواردات والواردات باستثناء الطاقة - على أساس سنوي

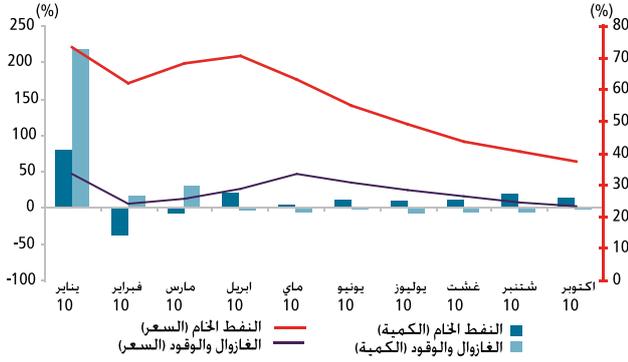


المصدر: مكتب الصرف

ويرجع نمو الواردات بالأساس إلى ارتفاع الفاتورة الطاقية بنسبة 35,7%. أي بمبلغ 58,5 مليار درهم، وإلى تزايد مقتنيات المنتجات نصف المصنعة والسلع الاستهلاكية والمواد الغذائية والمنتجات الخام.

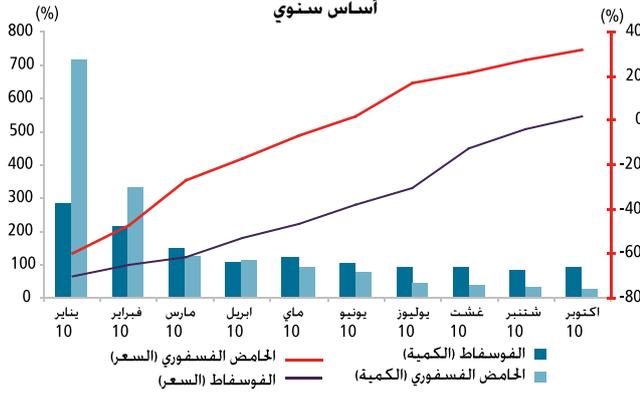
أما المقتنيات من سلع التجهيز، فقد سجلت ارتفاعا طفيفا يناهز 1%.

رسم بياني 16.1: تطور كميات وأسعار النفط الخام والغازوال والوقود. على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف

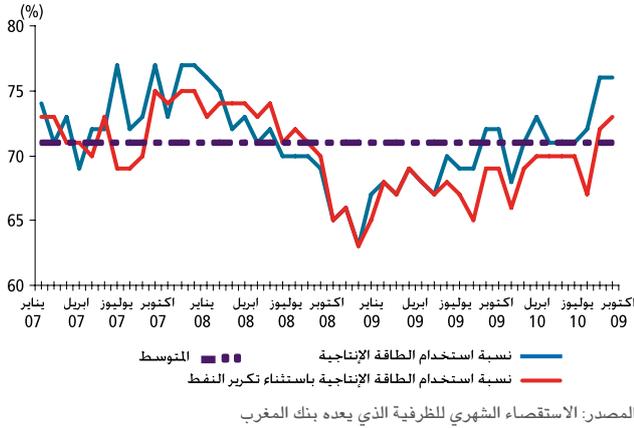
رسم بياني 17.1: تطور كميات وأسعار الفوسفات والحامض الفسفوري. على أساس سنوي



المصدر: مكتب الصرف

ويعزى تنامي الواردات من المنتجات الطاقية إلى ارتفاع متوسط سعر وحجم الطن المستورد من النفط الخام بنسبة 37,6% و15,2% على التوالي. فقد بلغ متوسط سعر الطن المستورد 4.711 درهم مقابل 3.424 درهم خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وانتقلت المشتريات من النفط الخام من 3.797 ألف طن إلى 4.373,8 ألف طن. وبالمثل، سجلت المقتنيات من الغازوال والوقود وكذا غاز النفط والمحروقات الأخرى ارتفاعا بنسبة 21,7% و37,5% على التوالي. وباستثناء الطاقة، ارتفعت الواردات بنسبة 7,9% إذ بلغت 187,1 مليار درهم. وبالفعل، سجلت المقتنيات من المنتجات نصف المصنعة ارتفاعا بواقع 17,6% يعزى بالأساس إلى المشتريات من المنتجات الكيماوية والمواد البلاستيكية والحديد وال فولاذ. بزيادة قدرها 19,8% و16,3% على التوالي. كما عرفت الواردات من السلع الاستهلاكية تزايدا بنسبة 4,8% ارتباطا بالخصوص بارتفاع مشتريات السيارات السياحية وأجهزة الاستقبال والأدوية بواقع 8,7% و9,7% و9% على التوالي. وبالمثل، تنامت واردات المواد الغذائية بنسبة 12,4% بفعل تعزيز الإمدادات من القمح والذرة بما قدره 11,6% و21,2% على التوالي.

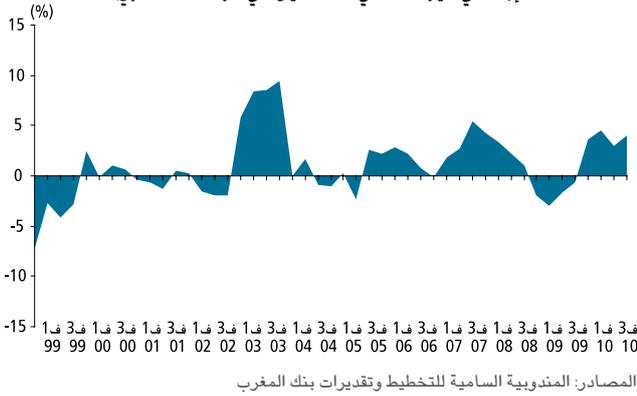
رسم بياني 3.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



في شهر غشت إلى 74% في أكتوبر. وقد شهد هذا الفرع أيضا، شهر أكتوبر، تحسنا في الإنتاج والمبيعات الإجمالية والطلبات المتوصل بها. إلى جانب ذلك، تبقى التوقعات الخاصة بالشهور المقبلة إيجابية.

وفي باقي القطاعات، ارتفعت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية، باستثناء تلك الخاصة بالصناعات الغذائية التي استقرت في 76%. وبلغت هذه النسبة 83% في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية و80% في الصناعات الكهربائية والإلكترونية و64% في الصناعات الميكانيكية والحديدية.

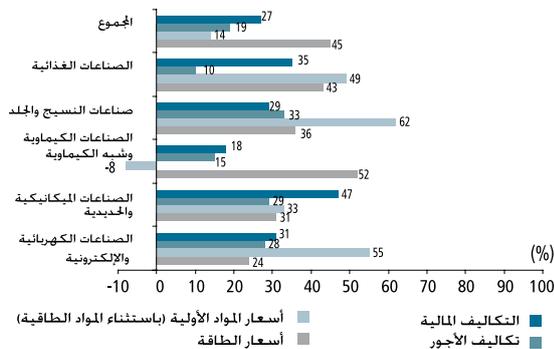
رسم بياني 4.2: الإنتاجية الظاهرة للعمل، على أساس سنوي (الناج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي/التشغيل في الوسط الحضري)



ومن جهة أخرى، ارتفع مؤشر الإنتاجية الظاهرة للعمل¹ في الأنشطة غير الفلاحية بنسبة 4% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث من سنة 2010، ليصل إلى حوالي 115 نقطة. ويعزى هذا التوجه إلى نمو التشغيل في المحيط الحضري بوتيرة أقل من وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي، حسب تقديرات بنك المغرب الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2010.

وبخصوص تكلفة وحدة الإنتاج، تشير نتائج استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب ارتفاعها في قطاع الصناعة خلال الفصل الثالث من سنة 2010، إذ بلغ فارق الأراء 28%. وقد مسّ هذا الارتفاع، الذي يرجع بالأساس إلى تزايد أسعار المواد الأولية الطاقية والتكاليف المالية، كافة القطاعات، خاصة منها صناعة النسيج والجلد والصناعات الكهربائية والإلكترونية. وبذلك، شكلت تكاليف المواد الأولية الطاقية والتكاليف المالية أهم سبب وراء ارتفاع تكاليف الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية والصناعات الميكانيكية والحديدية على التوالي. أما أسعار المواد الأولية غير الطاقية، فقد ساهمت بشكل كبير في تزايد تكلفة وحدة الإنتاج في باقي فروع النشاط.

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



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

2.2 الضغوط على سوق الشغل

جدول 1.2: المؤشرات الفصلية للنشاط والبطالة حسب مكان الإقامة، على أساس سنوي¹

2010-3		2009-3			
المجموع	الحضري	المجموع	الحضري	المجموع	الحضري
بالملايين/ب%					
السكان النشيطون والتشغيل					
11,32	5,41	5,91	11,31	5,38	5,93
49	58	42,8	49,8	58,2	44
السكان النشيطون في اليد العاملة (%) ³					
10,3	5,2	5,09	10,2	5,15	5,06
نسبة التشغيل (%) ⁴					
44,5	55,8	36,9	44,9	55,7	37,5
البطالة					
السكان النشيطون العاطلون عن العمل					
1021	205	816	1105	229	876
نسبة البطالة (%) ⁵					
9	3,8	13,8	9,8	4,3	14,8
حسب الشهادات					
بدون شهادات					
4,1	2,1	7,7	4,6	2,9	7,5
حاملو الشهادات					
17,4	13,1	18,4	18,9	12	20,5

(1) - بيانات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان

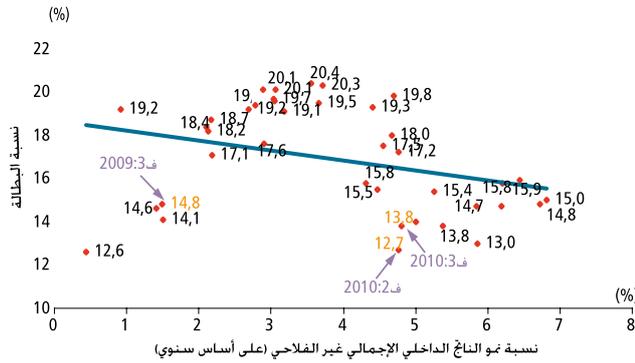
(2) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بملايين الأشخاص)

(3) - السكان النشيطون/مجموع السكان

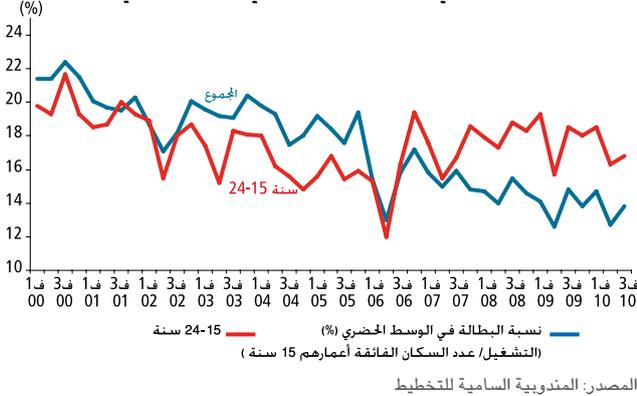
(4) - السكان النشيطون المشتغلون/مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق

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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني 6.2: النمو غير الفلاحي والبطالة في الوسط الحضري
ف2 من 2001 - ف3 من 2010

رسم بياني 7.2: نسبة البطالة في الوسط الحضري



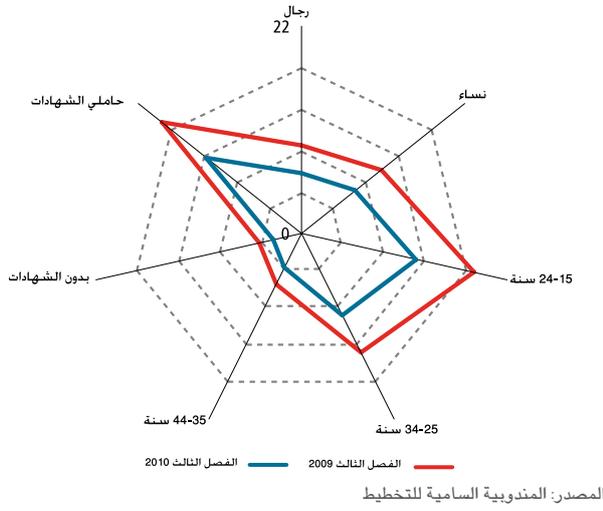
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

في نهاية الفصل الثالث من سنة 2010، وصل عدد السكان النشيطين البالغين 15 سنة فما فوق إلى 11.323.000 نسمة، أي بارتفاع بنسبة 0,1% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2009. ويشمل هذا الوضع انخفاض الساكنة النشيطة بنسبة 0,4% في الوسط الحضري وارتفاعها بنسبة 0,6% في الوسط القروي. في المقابل، تراجعت نسبة التشغيل بواقع 0,8 نقطة مئوية لتصل إلى 49%. نتيجة بطء وتيرة تزايد عدد السكان النشيطين البالغين 15 سنة فما فوق مقارنة بالعدد الإجمالي للسكان. من جهة أخرى، تميز الفصل الثالث من سنة 2010 بتزايد عدد السكان النشيطين المشتغلين بشكل طفيف مقارنة بنفس الفصل من السنة الماضية. وبالرغم من ذلك، تراجعت نسبة التشغيل بما قدره 0,4 نقطة مئوية لتصل إلى 44,5% بفعل الارتفاع المهم لعدد السكان الذين تفوق أعمارهم 15 سنة. وحسب مكان الإقامة، يتضح أن نسبة التشغيل في الوسط الحضري قد تراجعت من 37,5% إلى 36,9% فيما ارتفعت هذه النسبة في الوسط القروي بواقع 0,1 نقطة مئوية لتصل إلى 55,8%.

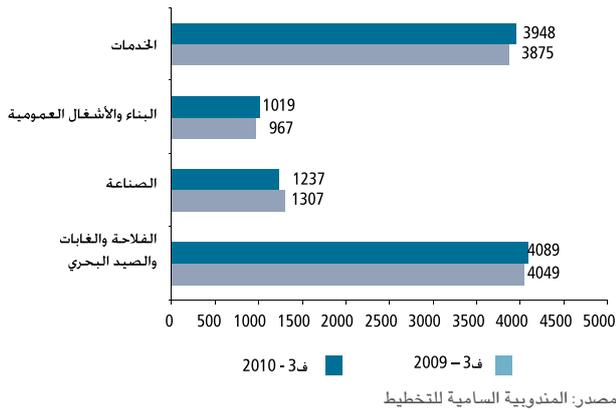
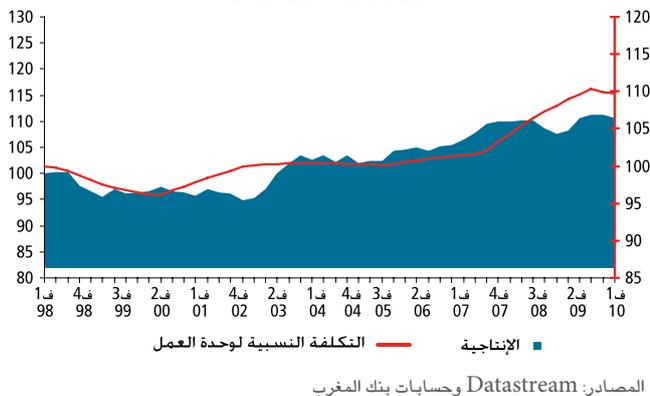
وخلال الفصل الثالث من سنة 2010، بلغ عدد مناصب الشغل المحدثة المؤدى عنها 183.000 منصب، فيما سجلت خسارة صافية همت 90.000 منصب غير مؤدى عنه. وبذلك، بلغ صافي عدد مناصب الشغل المحدثة ما قدره 93.000 منصب، 36.000 منها في الوسط الحضري و57.000 في الوسط القروي.

وعلى المستوى القطاعي، سجل أكبر عدد من المناصب المحدثة في قطاع الخدمات، إذ بلغ عدد المناصب الجديدة 73.000 (+1,9%). يليه قطاع البناء والأشغال العمومية حيث تم خلق 52.000 منصب (+5,4%). ثم قطاع القطاع الأولي بواقع

رسم بياني 8.2: تطور بنية البطالة حسب الجنس والسن والشهادات



رسم بياني 9.2: عدد العاملين حسب القطاعات (بالآلاف)

رسم بياني 10.2: التكلفة النسبية لوحدة العمل والإنتاجية الظاهرة للعمل
2 ف 1998 - 2 ف 2010

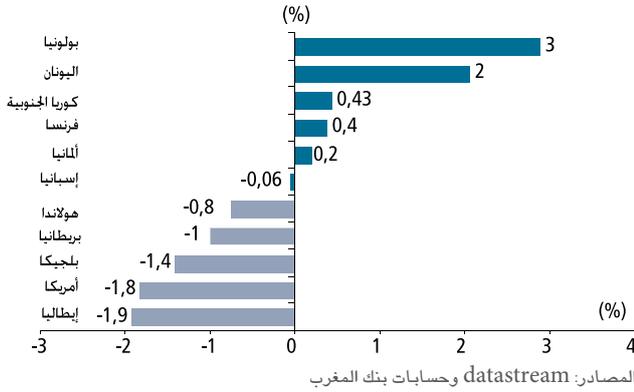
40.000 منصب (+1%). من جهة أخرى، سجل القطاع الصناعي خسارة صافية قدرها 70.000 منصب. خاصة في الوسط القروي. وفي الفصول القادمة، يتوقع أرباب المقاولات، الذين تم استجوابهم في إطار استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب، أن يتزايد إجمالي عدد المستخدمين في القطاع الصناعي بكافة فروعهم، باستثناء الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، حيث سيبقى عدد المستخدمين شبه مستقر.

إلى جانب ذلك، عرفت نسبة البطالة، خلال الفصل الثالث من سنة 2010، تراجعاً بحوالي 0,8 نقطة مئوية مقارنة مع نفس الفصل من السنة الفارطة، ليصل إلى 9%. ونتج هذا التغير عن انخفاض نسبة البطالة في الوسطين الحضري والقروي من 14,8% إلى 13,8% ومن 4,3% إلى 3,8% على التوالي. وقد سجلت أبرز الانخفاضات في نسبة البطالة لدى الفئات العمرية 24-15 سنة (-1,7 نقطة) و25-34 سنة (-0,8 نقطة). في المقابل، لم ترتفع نسبة البطالة إلا في الفئة العمرية التي تفوق 45 سنة إذ انتقلت من 2% إلى 2,1%.

وفي ما يتعلق بتكاليف الأجور، تشير آخر المعطيات المتوفرة، والتي تخص الفصل الثاني من سنة 2010، إلى ارتفاع الكلفة النسبية لوحدة العمل بنسبة 0,7% على أساس سنوي مقابل ارتفاع الإنتاجية الظاهرة للعمل بنسبة 4%. ومقارنة بدول أخرى، تجاوزت وتيرة نمو الكلفة النسبية لوحدة العمل في المغرب، خلال الفصل الثاني من سنة 2010، مثلتها في بولونيا واليونان وكوريا الجنوبية بنسبة 3% و2% و0,5% على التوالي. إلا أن هذه التوتيرة تعتبر أبطأ مقارنة ببلجيكا وهنغاريا والولايات المتحدة الأمريكية وإيطاليا.

أما مؤشر متوسط الأجور الفصلية في القطاع الخاص، الذي تقوم المندوبية السامية للتخطيط

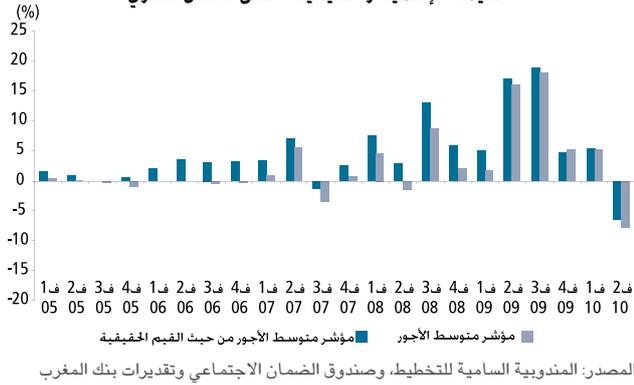
رسم بياني 11.2: ارتفاع تكلفة وحدة اليد العاملة لقطاع الصناعات التحويلية بالمغرب مقارنة مع دول أخرى، ف2 - 2009 / ف2 - 2010



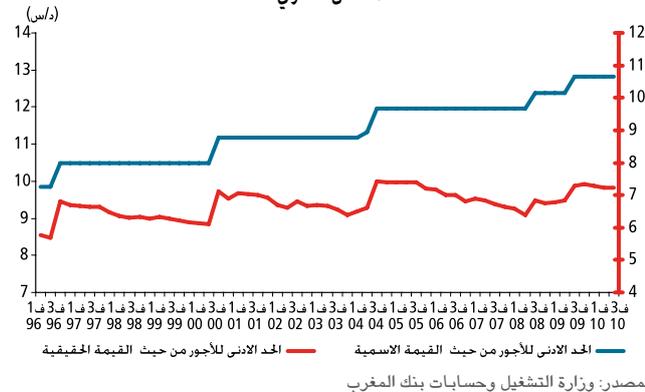
بحسابه اعتمادا على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي. فقد ارتفع خلال الفصل الثاني من سنة 2010 بنسبة 1,2% مقارنة بالفصل السابق. إلا أنه يبقى في تراجع بنسبة 6,6% على أساس سنوي. ومن حيث القيمة الحقيقية. تدنى هذا المؤشر بنسبة 7,6% مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية. خاصة بفعل الأثر الأساسي لتزايد الأجور إثر عملية الرفع من الحد الأدنى للأجور التي تمت سنة 2009.

في القطاع الصناعي. تبين نتائج استقصاء الظرفية الذي يجريه بنك المغرب. والخاص بالفصل الثالث من سنة 2010. ارتفاع مستوى الأجور. بفارق آراء إيجابي بلغ 19%.

رسم بياني 12.2: تغير مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص من حيث القيمة الإسمية والحقيقية - على أساس سنوي



رسم بياني 13.2: الحد الأدنى للأجور من حيث القيمة الإسمية والحقيقية - على أساس سنوي

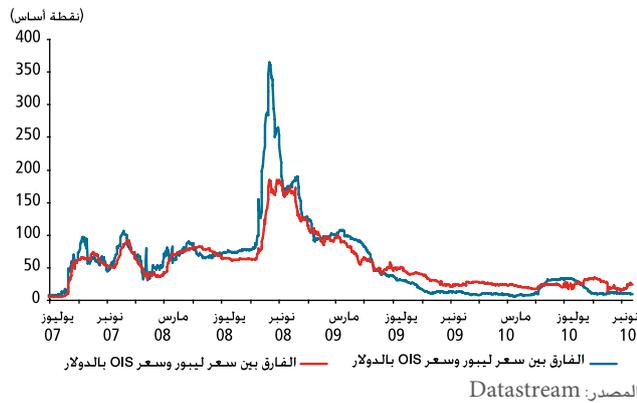


3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

عرفت الأوضاع المالية على الصعيد الدولي اضطرابات جديدة ارتباطا بالخصوص بتفاقم وضعية المالية العمومية في البلدان المجاورة لمنطقة الأورو. لاسيما إيرلندا التي استفادت من خطة مساعدة بقيمة 85 مليار أورو صادق عليها الاتحاد الأوروبي وصندوق النقد الدولي. وكذا نظرا لتزايد خطر انتقال العدوى نحو البلدان الأخرى المتواجدة في منطقة الأورو. فالضغوط الأخيرة ظهرت بالخصوص في أسواق السندات بالمنطقة - حيث عرفت نسبة المردودية طويلة الأمد ارتفاعا ملموسا-. وكذا في الأسواق النقدية، وإن بدرجة أقل. وفي ما يخص القطاعات الأخرى، سجلت أهم مؤشرات البورصة ارتفاعا ضعيفا بينما واصل الائتمان نموه. وإن بوتيرة أدنى بكثير مما سجل قبل الأزمة. وعلى مستوى القطاع الحقيقي، تبين أحدث المؤشرات أن انتعاش الاقتصاد العالمي يظل بالأساس مدعوما باقتصادات الدول الصاعدة. وفي البلدان المتقدمة، يتضح إجمالا من خلال الحسابات الوطنية للفصل الثالث من سنة 2010 أن النشاط الاقتصادي استأنف نموه ببطء مع وجود تطورات متباينة حسب البلد. ففي الولايات المتحدة، عرف النمو، على أساس سنوي، تسارعا طفيفا في حين ظل في وتيرة أدنى من 2% بمنطقة الأورو. وفي أبرز البلدان الشريكة، وباستثناء ألمانيا التي حقق فيها الناتج الداخلي الإجمالي نموا ناهز 4% للفصل الثاني على التوالي، يواصل النشاط الاقتصادي نموه بوتيرة ضعيفة بينما لا تُظهر مؤشرات سوق الشغل أي بوادر تحسن. هكذا، بلغت نسبة البطالة بفرنسا 10% و6,7% بألمانيا و8,3% بإيطاليا ووصلت إلى أقصاها في إسبانيا بنسبة 20,8%.

وعلى المدى القصير جدا، تشير توقعات صندوق النقد الدولي لشهر أكتوبر 2010 ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وكذا توقعات الهيئات الوطنية والدولية الأخرى، إلى أن النمو في البلدان المتقدمة والصاعدة خلال سنة 2010 سيظل قريبا من مستواه المسجل في الفصل الثالث قبل أن يتباطأ في 2011. وعلاوة على ذلك، تحيط عدة عوامل شكوك بهذا الانتعاش الضعيف لاسيما في البلدان المتقدمة حيث تبقى التوازنات جد هشة بين، من جهة، الحاجيات الخاصة باستعادة التوازنات الماكرواقتصادية للتخفيف من الضغوط على الأسواق المالية، ومن جهة أخرى، بين ضرورة تعزيز، أو على الأقل، الحفاظ على إجراءات الدعم الهادفة إلى إنعاش النشاط الاقتصادي. أما التضخم، فلا يزال معتدلا بالرغم من قوة الطلب في الدول الصاعدة والتزايد المستمر لأسعار المواد الأولية وذلك ارتباطا بأفاق النمو التي تظل جد متواضعة في الدول المتقدمة واستمرار وجود فائض كبير في الطاقات الإنتاجية.

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



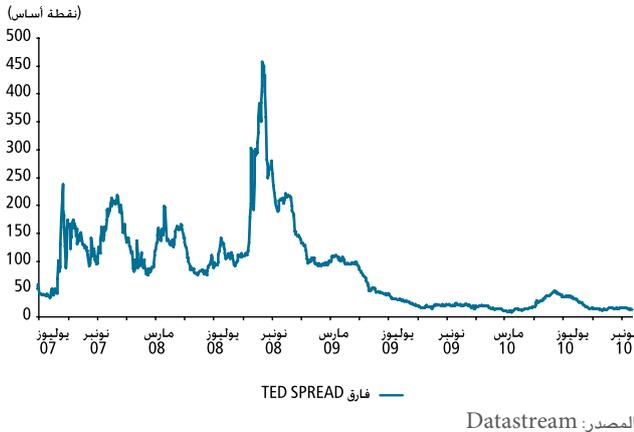
1.3 الأوضاع المالية والنشاط الاقتصادي عبر العالم

خلال هذا الفصل، تميزت الأوضاع المالية بوجود اضطرابات تعزى بالأساس إلى تدهور المالية العمومية في بعض البلدان المجاورة لمنطقة الأورو. ويتضح من خلال أحدث المؤشرات الخاصة بالظرفية الدولية تواصل انتعاش الاقتصاد العالمي وإن كان بطيئا نسبيا وغير متساو حسب المناطق.

1.1.3 الأوضاع المالية

في شهر نونبر 2010، واصلت أوضاع السوق النقدية بالولايات المتحدة عودتها إلى الحالة الطبيعية فيما شهدت بمنطقة الأورو ضغوطا ملموسة. هكذا، استقر سعر الفائدة بين البنوك في سوق لندن (ليبور) بالدولار لأجل ثلاثة أشهر في 0,29% فيما انخفض الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة بالدولار إلى 10,6 نقطة أساس بعد 11,4 نقطة في الشهر السابق. وفي منطقة الأورو، ظل سعر الفائدة

رسم بياني 2.3: تطور الفارق بين سعر الافتراضات الصادرة عن الخزانة الأمريكية لثلاثة أشهر وسعر ليبور لنفس الأجل*

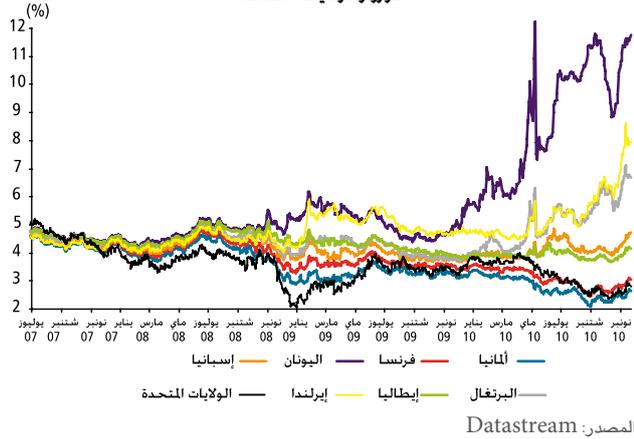


(*) يمثل TED SPREAD خطراً ائتمانياً، ويمثل كذلك فارق نسب الفائدة بين السندات القصيرة الأمد الصادرة عن الخزانة الأمريكية (ثلاثة أشهر) والقروض ما بين البنوك لمدة 90 يوماً بالدولار الأمريكي.

المتبادل بين البنوك الأوروبية لأجل ثلاثة أشهر (أوريبور) دون أي تغيير في 1% بين أكتوبر ونونبر. بينما انتقل الفارق بين سعر ليبور وسعر مبادلة المؤشرات لليلة واحدة من 18 إلى 21,2 نقطة أساس.

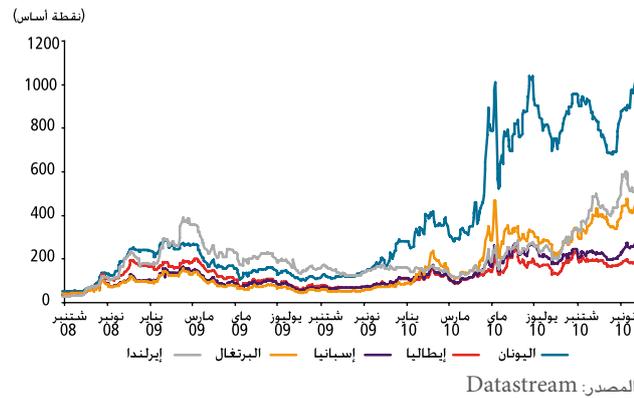
وقد لوحظت أهم الاضطرابات على مستوى أسواق السندات حيث عرفت نسبة مردودية السندات السيادية، لاسيما في الدول المجاورة لمنطقة الأورو، ارتفاعاً ملموساً، هكذا، وخلال شهر نونبر، وصلت نسبة مردودية سندات الدولة لمدة عشر سنوات بإيرلندا والبرتغال إلى أقصى مستوياتها منذ بداية السنة، أي 7,9% و 6,7% على التوالي، فيما بلغت في اليونان وإسبانيا 11,3% و 4,5% مقابل 9,5% و 4% في الشهر السابق. وتعزى هذه التطورات إلى تدهور وضعية المالية العمومية بإيرلندا وتزايد خطر انتقال العدوى إلى البلدان الأخرى المجاورة مثل البرتغال أو إسبانيا. أما نسبة مردودية السندات الألمانية وسندات الدولة الفرنسية، فقد ارتفعت هي الأخرى وإن بمستويات أكثر اعتدالاً، إذ انتقلت من 2,37% إلى 2,71% إلى 2,51% و 2,92% على التوالي. وبالمثل، تزايدت مردودية سندات الخزانة لمدة عشر سنوات بالولايات المتحدة بما قيمته 20 نقطة أساس لتصل إلى 2,71% في شهر نونبر.

رسم بياني 3.3: تطور نسبة مردودية سندات الدولة لمدة 10 سنوات بمنطقة الأورو والولايات المتحدة



ويظهر تراجع نظرة المستثمرين إلى جودة الديون السيادية في الدول المجاورة لمنطقة الأورو أيضاً من خلال التطورات الملاحظة في أسواق المشتقات المالية. وبالفعل، بلغت مبادلات عدم أداء الديون لمدة 5 سنوات من الدين الإيرلندي 547 نقطة أساس في نونبر بدل 431 نقطة في أكتوبر. وبخصوص مبادلات عدم أداء الديون في البلدان الأخرى المجاورة، فقد ظلت متجهة نحو الارتفاع، بينما بقيت تلك الخاصة بالبلدان الصاعدة في مستويات جد منخفضة.

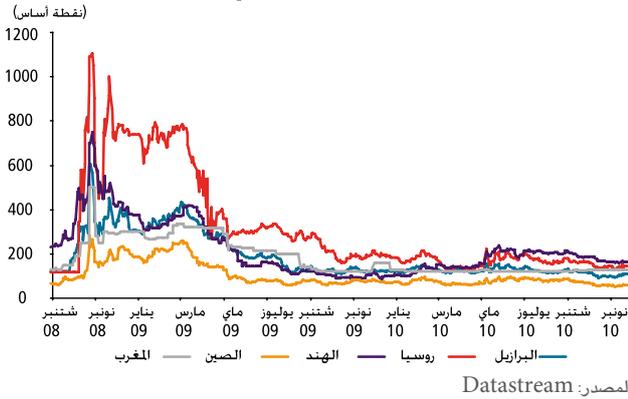
رسم بياني 4.3: تطور عقود مبادلة عدم أداء الديون* في البلدان الطرفية بمنطقة الأورو



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

وفي ما يخص إيرلندا بالتحديد، قامت وكالات التنقيط Fitch و Standard and Poor بتخفيض النقطة التي منحها للديون الإيرلندية طويلة الأمد من (AA-) إلى (A)، وذلك بسبب مشاكلها المرتبطة بالمالية العمومية والحصيلة البنكية. وأمام تفاقم الوضعية الاقتصادية للبلد، وافق الاتحاد الأوروبي والدول الأعضاء بمنطقة الأورو وصندوق النقد الدولي، في نهاية

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



شهر نونبر، على طلب الدعم المالي الذي تقدمت به الحكومة الإيرلندية، وذلك بالمصادفة على خطة دعم بمبلغ 85 مليار أورو، تهدف إلى تقويم حسابات الدولة ودعم القطاع البنكي.

وعلى مستوى أسواق الأسهم، شهدت أبرز مؤشرات الاقتصادات المتقدمة خلال شهر نونبر ارتفاعات شهرية أكثر اعتدالا من تلك الملاحظة منذ بداية السنة، تتراوح بين 1,6% بالنسبة لفتوتسي و4,6% كحد أقصى بالنسبة لداكس. وبالمثل، عرفت مؤشرات الاقتصادات الصاعدة توجهها نحو الارتفاع كما يظهر من خلال تزايد مؤشر MSCI EM¹ بواقع 2%.

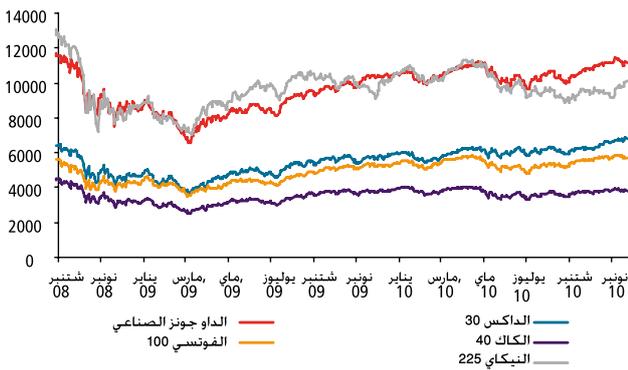
ومن جهة أخرى، ظلت القروض في الاقتصادات المتقدمة أقل دينامية مقارنة بالتطورات الملاحظة قبل سنة 2008، إلا أنها تواصل ارتفاعها على أساس سنوي منذ عدة أشهر مسجلة تزايدا في شهر أكتوبر بنسبة 3% بالولايات المتحدة و1,4% بمنطقة الأورو.

واستمر تقلب الأسعار في أسواق الصرف، إذ انخفض الأورو مقابل الدولار في نونبر بعد ارتفاعه الملاحظ في الشهر السابق، وذلك بالرغم من الأثر المتوقع من التدابير الحديثة التي اتخذها البنك الاحتياطي الفيدرالي والمتمثلة في التليين الكمي.

وهكذا، انخفض الأورو إزاء الدولار، بالمتوسط الشهري، إلى 1,37 دولار في نونبر بعد أن كان يتداول بما قيمته 1,4 دولار في الشهر السابق. وعلى مستوى أسعار الصرف الثنائية، تدنى الأورو في المتوسط أمام الين واليوان بنسبة 0,8% و1,8% على التوالي، من أكتوبر إلى نونبر، فيما ارتفع سعر الدولار بنسبة 1% مقابل الين الياباني وبواقع 0,2% إزاء الين الصيني في نفس الفترة.

وبخصوص السياسة النقدية، قررت أبرز البنوك المركزية في الدول المتقدمة الإبقاء على الوضعية الراهنة، وذلك على إثر اجتماعاتها المنعقدة في نونبر. هكذا، حافظ

رسم بياني 6.3 : تطور أبرز مؤشرات البورصة في الاقتصادات المتقدمة

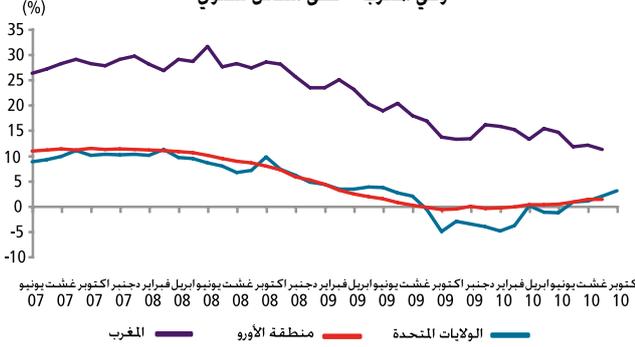


رسم بياني 7.3 : تطور مؤشر MSCI EM و مؤشر مازي



1 يعمل هذا المؤشر المركب على قياس أداء أسواق الأسهم في دول أوروبا الوسطى والشرق الأوسط وإفريقيا (الجمهورية التشيكية وهنغاريا وبولونيا وروسيا وتركيا وإسرائيل والأردن ومصر والمغرب وإفريقيا الجنوبية).

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



المصدر: Datastream

البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا على أسعار الفائدة الرئيسية دون تغيير في 1%. كما أبقى البنك الاحتياطي الفيدرالي على سعر الفائدة الرئيسي بين 0% و 0,25%. وقرر هذا الأخير أيضا اعتماد برنامج جديد للتأمين الكمي يتمثل في شراء سندات الخزينة بمبلغ 600 مليار دولار. مقسمة على دفعات شهرية تبلغ قيمتها في المتوسط 75 مليار دولار. ابتداء من الفصل الثالث 2010 إلى الفصل الثاني من سنة 2011. كما يعتزم البنك الاحتياطي الفيدرالي إعادة استثمار 250 إلى 300 مليار دولار في نفس الفترة. تم تحصيلها من السندات التي اشتراها مسبقا.

2.1.3 النشاط الاقتصادي عبر العالم

تشير الأرقام الأخيرة الخاصة بالنمو إلى استمرار الانتعاش الاقتصادي العالمي في الفصل الثالث من سنة 2010. بالرغم من بعض التراجع الملاحظ في عدة بلدان متقدمة وصاعدة.

ففي الولايات المتحدة. نما الناتج الداخلي الإجمالي في الفصل الثالث بنسبة 2% حسب التغيير الفصلي وبوتيرة سنوية مقابل 1,7% في الفصل السابق. وقد ارتفع على أساس سنوي. ليصل إلى 3,1% بدل 3% (أنظر الجدول 1.3). ويعزى هذا التحسن الطفيف للنمو الأمريكي في الفصل الثالث إلى تزايد استهلاك الأسر ومخزونات المقاولات إلى جانب التراجع الملموس في الواردات.

وفي منطقة الأورو. ظل النمو دون تغيير في نسبة 1,9% من فصل لآخر على أساس سنوي. وهو ما يشمل استمرار النمو في ألمانيا بوتيرة 3,9% وتسارعه بفرنسا بنسبة 1,8% وتراجعته في إيطاليا من 1,3% إلى 1%. وللمرة الأولى منذ الفصل الرابع من سنة 2008. عرف الناتج الداخلي الإجمالي بإسبانيا نموا بنسبة 0,2%.

وفي اليابان. نما الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,9% في الفصل الثالث من سنة 2010 حسب التغيير الفصلي. بعد أن سجل 0,4% في الفصل السابق. بفضل تحسن استهلاك الأسر ودينامية الصادرات.

جدول 1.3: آفاق النمو في العالم

التوقعات						
صندوق النقد الدولي *		منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية *		البنك الدولي		
2011	2010	2011	2010	2011	2010	
4,2	4,8	-	-	3,3	3,3	الناتج الداخلي الإجمالي العالمي
2,3	2,6	2,2	2,7	2,9	3,3	الولايات المتحدة
1,5	1,7	1,7	1,7	1,3	0,7	منطقة الأورو
2,0	3,3	2,5	3,5	1,9	1,6	ألمانيا
1,6	1,6	1,6	1,6	1,9	1,6	فرنسا
1,0	1,0	1,3	1,0	1,4	0,8	إيطاليا
0,7	-0,3	0,9	-0,2	1,0	-0,6	إسبانيا
2,0	1,7	1,7	1,8	1,8	1,0	المملكة المتحدة
9,6	10,5	9,7	10,5	8,5	9,5	الصين
8,4	9,7	8,2	9,1	8,7	8,2	الهند
4,1	7,5	4,3	7,5	4,5	6,4	البرازيل
4,3	4,0	4,2	3,7	4,8	4,5	روسيا

(*) البنك الدولي - يونيو 2010. منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية - نونبر 2010. صندوق النقد الدولي - أكتوبر 2010

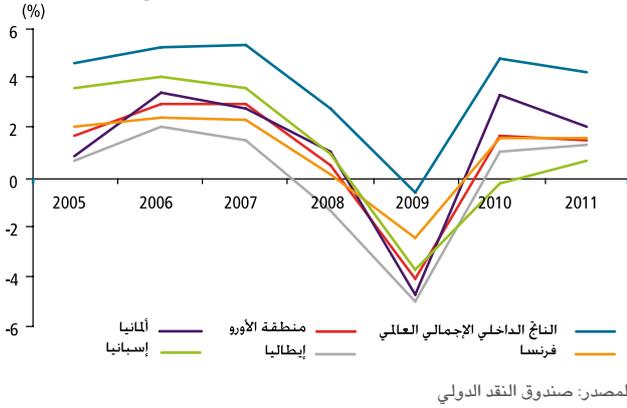
المصادر: صندوق النقد الدولي والبنك الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية.

جدول 2.3: تطور النمو الفصلي على أساس سنوي

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

المصادر: مكتب الإحصاءات Eurostat و Datastream ووزارة التجارة الأمريكية

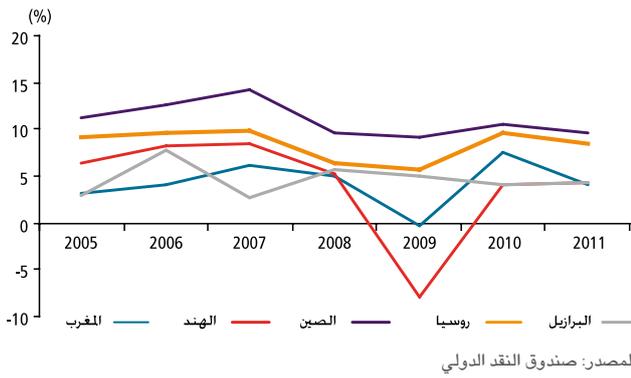
رسم بياني 9.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في العالم . وفي منطقة الأورو ولدى شركائنا التجاريين - على أساس سنوي



وعلى صعيد الدول الآسيوية الصاعدة. لاسيما الصين. تراجع نمو الناتج الداخلي الإجمالي إلى 9,6% على أساس سنوي. بعد 10,3% في الفصل السابق. وقد يكون هذا التراجع مرتبطا بالتدابير التي اتخذتها الحكومة الصينية بغية تفادي غليان الاقتصاد والتصدي للضغوط التضخمية. وفي الهند. نما الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 8,9% مقابل 8,8% في الفصل السابق.

وفي ما يتعلق بالمؤشرات عالية التردد. فإنها تشير إجمالا إلى تواصل انتعاش النشاط الاقتصادي بوتيرة تختلف حسب البلدان.

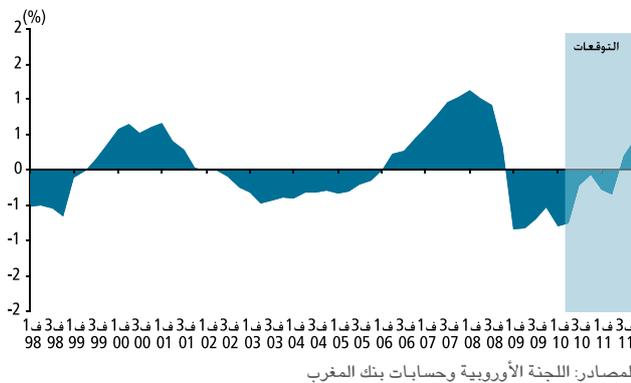
رسم بياني 10.3: تطور الناتج الداخلي الإجمالي في الدول الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين) وفي المغرب



هكذا. في الولايات المتحدة. سجل مؤشر مدراء المشتريات في القطاع الصناعي ارتفاعا جديدا ليبلغ 56,9 نقطة في أكتوبر 2010. متناميا بنسبة 4,6% من شهر لآخر وبواقع 3,1% على أساس سنوي. وبالمثل. بلغ المؤشر المركب المتقدم الخاص باستقصاء مجلس المؤتمرات (Conference Board) خلال شهر أكتوبر 50,2 نقطة بعد 48,6 في شتنبر.

وفي منطقة الأورو. وصل المؤشر المركب لمدراء المشتريات في القطاع الصناعي 54,6 نقطة في أكتوبر بدلا من 53,7 في الشهر السابق. متزايدا بنسبة 1,7% من شهر لآخر و7,7% على أساس سنوي. بينما عرف المؤشر المركب لمدراء المشتريات انخفاضا بواقع 0,6% ليصل إلى 53,8 نقطة.

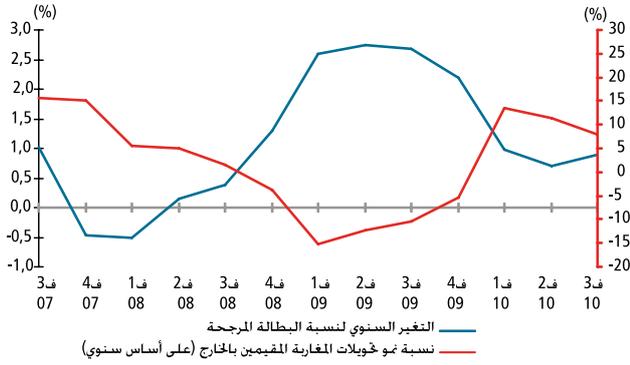
رسم بياني 11.3: فجوة الناتج لدى أبرز شركائنا التجاريين



ومن جهته. استقر المؤشر المركب المتقدم لأبرز الشركاء الأوروبيين في 103,55 في الفصل الثالث من سنة 2010 عوض 103,75 في الفصل السابق. منخفضا بنسبة 0,2% من فصل لآخر.

وفي سوق الشغل. ظل معدل البطالة منذ عدة أشهر في مستويات مرتفعة. إذ بقي مستقرا في 9,6% بالولايات المتحدة وارتفع بمنطقة الأورو إلى 10,1% خلال شتنبر 2010 بعد 10% المسجلة في الشهر السابق. هكذا. بلغ معدل البطالة 10% في فرنسا و6,7% في ألمانيا و8,3% في إيطاليا وسجل أقصاه في إسبانيا بنسبة 20,8%.

رسم بياني 12.3: تطور نسبة تغير البطالة المرجحة للبلدان الشريكة ونسبة نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج* - على أساس سنوي



(* يتم حساب مؤشر البطالة المرجحة انطلاقاً 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).
المصدر: Datastream وحسابات بنك المغرب

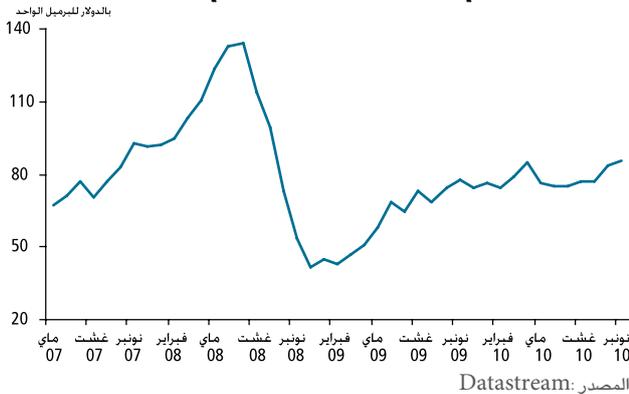
جدول 3.3: تطور التضخم عبر العالم في الفترة الأخيرة على أساس سنوي

التوقعات	أكتوبر 2010	أكتوبر 2009	أكتوبر 2010	أكتوبر 2009	أكتوبر 2010	أكتوبر 2009
الولايات المتحدة	1,0	1,4	1,2	1,1	1,1	-0,2
منطقة الأورو*	1,5	1,6	1,7	1,4	1,6	-0,1
ألمانيا	1,4	1,3	1,2	0,9	1,2	0,0
فرنسا	1,6	1,6	1,7	1,5	1,6	0,2
إسبانيا	1,1	1,5	1,9	1,5	1,8	-0,7
إيطاليا	1,7	1,6	1,7	1,3	1,4	0,3
اليابان	-0,3	-1,0	-	-0,7	-0,9	-2,5
الصين	2,7	3,5	4,4	3,6	3,5	-0,5

(* مؤشرات موحدة)

المصدر: صندوق النقد الدولي ومكتب الإحصاءات Eurostat و توقعات بنك المغرب بالنسبة للمغرب و صندوق النقد الدولي بالنسبة للبلدان الأخرى

رسم بياني 13.3: سعرالنفط (البرنت) في الأسواق العالمية



المصدر: Datastream

وفي ما يخص آفاق الاقتصاد العالمي، يتوقع صندوق النقد الدولي وعدة هيئات وطنية ودولية أن تشهد سنة 2010، في المجمل، نمواً قريباً مما لوحظ في الفصل الثالث، وكذا تراجعاً في وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي بأغلب الدول المتقدمة والصاعدة خلال 2011.

هكذا، يتوقع صندوق النقد الدولي أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي العالمي بنسبة 4,8% في 2010 و 4,2% في 2011. وفي الدول المتقدمة، يرتقب أن ينمو الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,7% في 2010 و 2,2% في 2011، بينما سيبلغ النمو في الاقتصادات الصاعدة والنامية 7,1% في 2010 قبل أن يتراجع إلى 6,4% في 2011.

وبالنسبة للولايات المتحدة، يتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاعاً للناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,6% و 2,3% سنة 2010 و 2011، بينما سيبلغ النمو حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية 2,7% و 2,2%. وبمنطقة الأورو، يتوقع صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية نفس نسبة النمو لسنة 2010، أي 1,7% فيما يتوقعان أن تصل هذه النسبة إلى 1,5% و 1,7% على التوالي في 2011.

وبخصوص أبرز شركاء المغرب، يتوقع الصندوق ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ارتفاعاً مماثلاً للناتج الداخلي الإجمالي بفرنسا بنسبة 1,6% في 2010 و 2011، فيما ينتظر أن يفوق النمو في ألمانيا 3% خلال 2010، قبل أن يعود لوتيرة تتراوح بين 2% و 2,5% في 2011، وفي إيطاليا وإسبانيا، يرتقب أن تناهز وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي 1% في 2011.

وفي الدول الصاعدة، لاسيما الصين، يتوقع صندوق النقد الدولي ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية أن يسجل الناتج الداخلي الإجمالي نفس الارتفاع بنسبة 10,5% في 2010 و 9,6% و 9,7% في 2011. وفي الهند، يرتقب أن يتباطأ النمو قليلاً في 2011 ليصل إلى 8,4% حسب صندوق النقد الدولي و 8,2% حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (أنظر الجدول 2.3).

2.3 التضخم في العالم

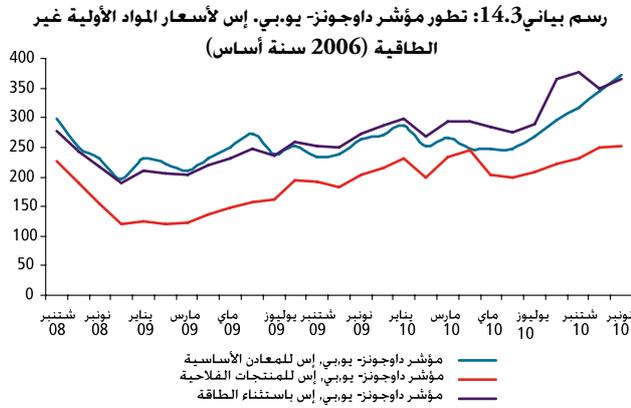
جدول 4.3: التوقعات الخاصة بالسعر الحالي للنفط (البرنت) في سوق العقود الآجلة (بالدولار الأمريكي)

2013	2012	2011	2011:3	2011:2	2011:1	2010:4
105,5	92,5	85	85	82,75	82	80

المصدر: Bloomberg

بالرغم من استمرار انتعاش النشاط الاقتصادي والنمو القوي لأسعار المواد الأولية. يظل التضخم معتدلا في الدول المتقدمة.

فخلال شهر أكتوبر. بلغ التضخم 1,2% بالولايات المتحدة في حين انتقل إلى 1,9% بمنطقة الأورو. وفي الدول الشريكة لاسيما إيطاليا وإسبانيا. ارتفعت أسعار الاستهلاك بنسبة 1,7% و2,3% على التوالي. بعد 1,6% و2,1% المسجلة في الشهر السابق. وفي فرنسا وألمانيا. ظل التضخم دون تغير. إذ استقر في 1,6% و1,3% من شهر لآخر. وبالصين. تسارع التضخم في أكتوبر ليصل إلى 4,4% بدل 3,6% في الشهر السابق.



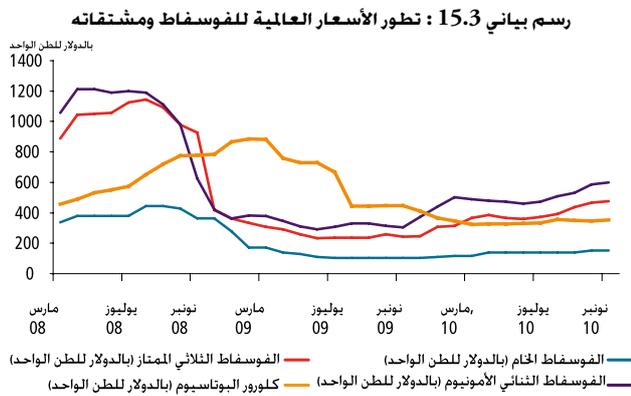
وبخصوص آفاق تطور التضخم. تؤكد توقعات الهيئات الدولية والبنوك المركزية استمرار اعتدال الضغوط التضخمية في الدول المتقدمة. حيث يرتقب أن يبقى التضخم في مستوى أدنى من 2% في أفق سنة 2011. وبالرغم من ذلك. وحسب توقعات صندوق النقد الدولي. يرتقب أن يصل التضخم في الدول الصاعدة والنامية إلى 6,2% و5,2% على التوالي في 2010 و2011.

وحسب نفس المصدر. يرتقب أن ينحصر ارتفاع أسعار الاستهلاك في 1% بالولايات المتحدة و1,5% بمنطقة الأورو. وهي توقعات منسجمة إجمالاً مع تلك التي أصدرتها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية والبنوك المركزية.

وحسب مختلف التوقعات الخاصة بسنة 2011. يرتقب أن تتراوح نسبة التضخم بالبلدان الشريكة بين 1% و2%.

3.3 أسعار النفط والمواد الأولية غير الطاقة

في شهر نونبر. سجل سعر النفط نمواً بنسبة 2,8% من شهر لآخر و11,5% على أساس سنوي. ليستقر في 85,7 دولار للبرميل الواحد. وحسب صندوق النقد



جدول 5.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح حسب الفصول

القمح (س.ت/صاع)	ف10:4	ف11:1	ف11:2	2011	2012	2013
العقود الآجلة	674,29	685,78	711,91	723,23	753,09	751,56
التوقعات	692,5	680	672,5	644	595	605

المصدر: Bloomberg

الدولي وفي إطار التوقعات الاقتصادية العالمية الخاصة بشهر أكتوبر، سيبلغ متوسط سعر النفط خلال السنة نحو 76,20 دولار للبرميل الواحد قبل أن يرتفع إلى 78,75 دولار في 2011.

وفي سوق العقود الآجلة، سيصل سعر النفط في المتوسط إلى 85 دولار للبرميل في 2011 و92,5 دولار في 2012 و105,5 دولار في 2013.

وبالنظر إلى استمرار انتعاش النشاط الاقتصادي في الفصل الثالث، لاسيما في الدول المتقدمة، قامت منظمة الدول المصدرة للنفط والوكالة الدولية للطاقة برفع توقعاتها الخاصة بالطلب العالمي للنفط في تقاريرها لشهر نونبر.

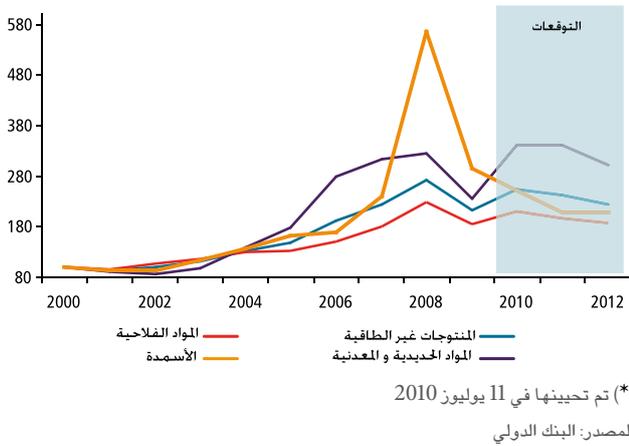
وهكذا، تتوقع منظمة الدول المصدرة للنفط أن يصل الطلب في سنة 2010 إلى 1,3 مليون برميل في اليوم الواحد. متزايدا بنسبة 1,6% مقارنة بسنة 2009، كما ترتقب أن يبلغ الطلب خلال سنة 2011 ما قدره 1,2 مليون برميل في اليوم الواحد. وتوقع الوكالة الدولية للطاقة أن يتزايد الطلب في 2010 بحوالي 2,3 مليون برميل في اليوم مقارنة بسنة 2009 ليستقر في 87,3 مليون برميل في اليوم. أما بالنسبة لسنة 2011، ترتقب الوكالة أن يسجل الطلب ارتفاعا بنسبة 1,4%. ليصل إلى 88,5 مليون برميل في اليوم.

وواصلت أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة ارتفاعها في شهر نونبر كما يتضح من خلال ارتفاع مؤشر داو جونز يو بي إس (DJ-UBS) بنسبة 4,3% من شهر لآخر و33,4% على أساس سنوي. ويهم هذا الارتفاع بالأساس أسعار المواد الفلاحية.

وبالفاعل، استفاد مؤشر داو جونز يو بي إس لأسعار المنتجات الفلاحية¹ من الدعم القوي لأثر الظروف المناخية والطلب الهام الصادر عن الدول الصاعدة، إذ سجل ارتفاعا بنسبة 7% من شهر لآخر. ليصل إلى مستوى يفوق المستوى الملاحظ في السنة الماضية بما قدره 39,8%.

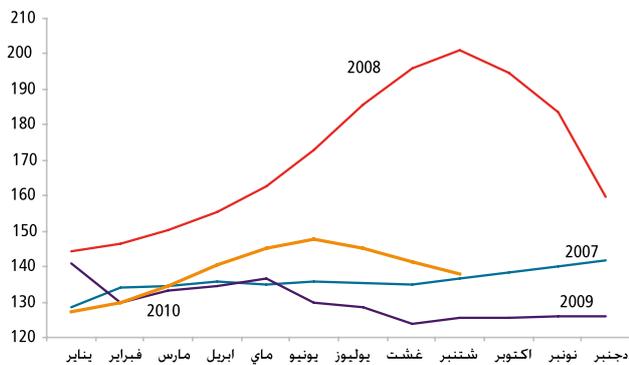
1 يشمل مؤشر داو جونز يو.بي.إس الخاص بالمواد الفلاحية: القمح والذرة والصويا والسكر والقطن والقهوة وزيت الصويا.

رسم بياني 16.3 : آفاق تطور مؤشرات أسعار المواد الأولية *



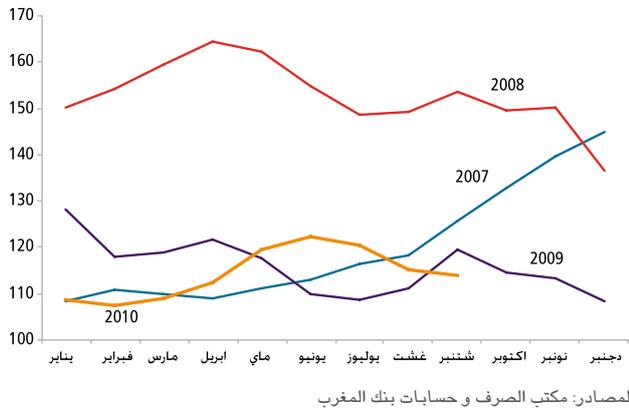
(* تم تحيينها في 11 يوليوز 2010
المصدر: البنك الدولي

رسم بياني 17.3 : مؤشر أسعار استيراد المواد غير الطاقية (1996 سنة أساس)



المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

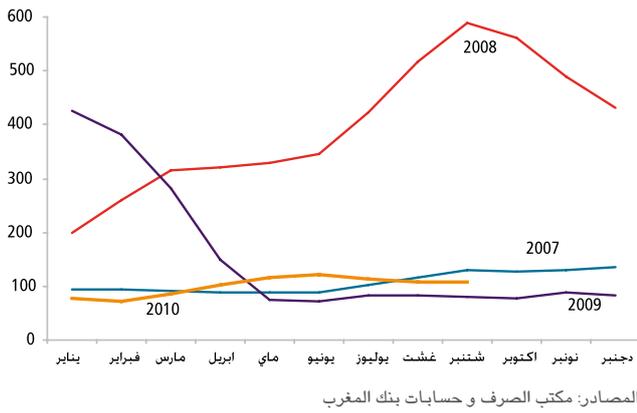
الرسم بياني 18.3 : مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغذائية
(1996 سنة أساس)



ومن جهته، سجل مؤشر داو جونز يو بي إس لأسعار المعادن الأساسية¹ انخفاضا بواقع 0,9% على إثر تدني أسعار النيكل والزنك بنسبة 3,9% و 2,9% على التوالي. ومع ذلك، ارتفع هذا المؤشر بما قدره 24% على أساس سنوي.

كما تنامت أسعار الفوسفات ومشتقاته أيضا خلال شهر نونبر. هكذا، سجلت أسعار سماد الفوسفات ثنائي الأمونيак وسماد اليوريا وسماد الفوسفات الثلاثي الممتاز تزايدا على التوالي بنسبة 11,2% و 2,2% و 1,9% على أساس سنوي. وبخصوص سعر الفوسفات الخام، فقد استقر في المستوى الملاحظ خلال شهر أكتوبر، أي 140 دولار للطن الواحد.

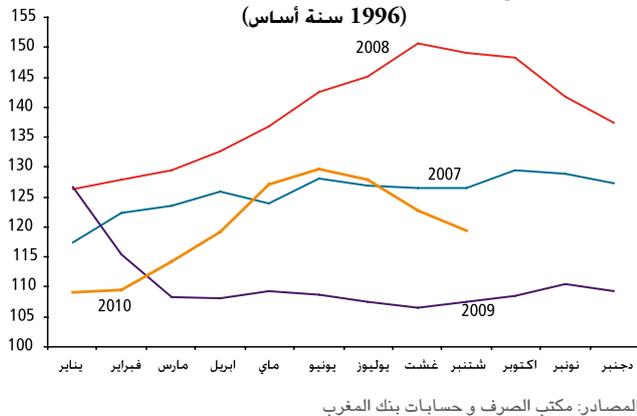
الرسم بياني 19.3 : مؤشر الأسعار عند استيراد المواد المعدنية
(1996 سنة أساس)



4.3 أسعار المواد الأولية غير الطاقية

حسب آخر المعطيات المتاحة، عرف مؤشر الأسعار عند الاستيراد باستثناء الطاقة على غرار شهر غشت، انخفاضا شهريا بواقع 2,5% في شتنبر، وهو ما يعكس تراجع الأسعار عند الاستيراد في جميع المكونات. فقد تدني مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغذائية بنسبة 1,1% من شهر لآخر مقابل انخفاض بلغ 4,4% في شهر غشت، بحكم تراجع متوسط سعر الوحدات عند استيراد القمح بواقع 2,5%. وقد مكن ارتفاع متوسط سعر الوحدات عند استيراد السكر بنسبة 1,6% من التخفيف من أثر هذا التراجع.

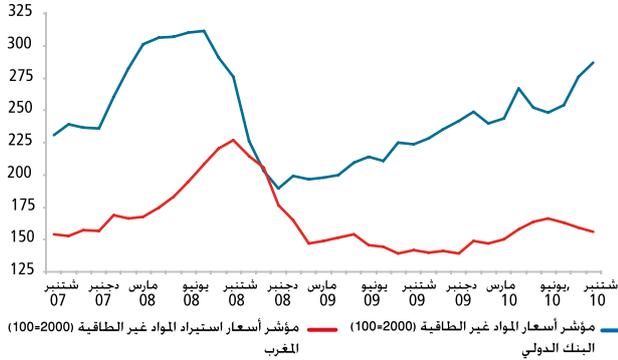
الرسم بياني 20.3 : مؤشر الأسعار عند استيراد المواد نصف المصنعة
(1996 سنة أساس)



وفي نفس الوقت، عرف مؤشر الأسعار عند استيراد المنتجات نصف المصنعة، تراجعا شهريا بنسبة 2,6%. بعد 4% في شهر غشت، ارتباطا بالأساس بتدني متوسط سعر الوحدات عند استيراد المواد البلاستيكية بنسبة 1,9%. ومن جهته، عرف مؤشر الأسعار عند استيراد المواد المعدنية تراجعا شهريا بواقع 1,8% مقابل 3,8% شهرا من قبل، يعزى إلى التراجع المسجل في متوسط سعر الوحدات عند استيراد الحديد والفولاذ بنسبة 7,1% والذي خفت حدته بفضل تنامي متوسط

1 يشمل مؤشر داو جونز يو.بي.إس الخاص بالمعادن الأساسية كلا من: الألمنيوم والنحاس والزنك والنيكل.

رسم بياني 21.3 : تطور المؤشر العالمي لأسعار المواد الأولية والمؤشر الوطني لأسعار استيراد المواد غير الطاقية (2000 سنة أساس)



المصادر: مكتب الصرف وحسابات بنك المغرب

سعر الوحدات عند استيراد الكبريت الخام بواقع 2,5%.

وعلى أساس سنوي، سجل مؤشر الأسعار عند الاستيراد باستثناء الطاقة ارتفاعاً قدره 10% مقابل 14,3% في غشت. فقد تزايد مؤشر الأسعار عند استيراد المواد المعدنية بواقع 35,7% ارتباطاً بالأساس بارتفاع سعر الوحدات عند استيراد الكبريت بنسبة 43%. وبالموازاة مع ذلك، تنامي مؤشر الأسعار عند استيراد المنتجات نصف المصنعة بنسبة 11,1% نتيجة لارتفاع سعر الوحدات عند استيراد المواد البلاستيكية بواقع 17,4%. وبالمقابل، انخفض مؤشر الأسعار عند استيراد المواد الغذائية بما قدره 4,7% بفعل تراجع سعر الوحدات عند استيراد القمح بواقع 19,4%. وقد خفت حدة هذا التراجع بفضل ارتفاع سعر الوحدات عند استيراد الذرة بنسبة 15%.

وبالرغم من ذلك، وفي سياق الارتفاع التدريجي والمتقلب أكثر فأكثر للأسعار العالمية للمواد الأولية، من المحتمل أن تتفاقم الضغوط التضخمية الناجمة عن الأسعار عند الاستيراد خلال الفصول المقبلة.

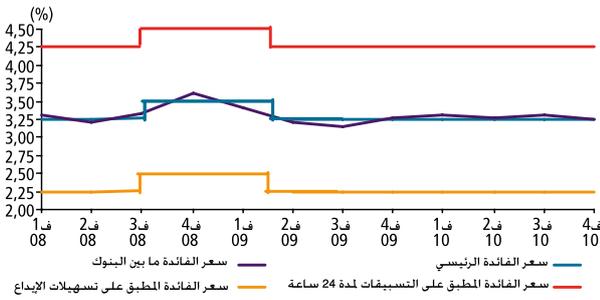
4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تميزت الأوضاع النقدية باستمرار تراجع الإنشاء النقدي وتواصل نمو القروض. فقد ارتفع المجمع م3 بنسبة 5,7% على أساس سنوي في شهر أكتوبر بعد أن بلغ متوسط نموه للفصول الثلاثة الأخيرة ما قدره 6,7%. مما أدى إلى الحفاظ على الفائض النقدي في مستوى سلبي. وفي نفس الوقت، ارتفعت القروض بنسبة 12,1%. أي بوتيرة قريبة من تلك المسجلة خلال الفصول الثلاثة السابقة. أما بخصوص أسعار الفائدة المدينة، فتبين نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب لدى البنوك حول الفصل الثالث، انخفاض سعر الفائدة المتوسط المرجح، نتيجة بالأساس لتراجع أسعار الفائدة المطبقة على القروض للعقار وللتجهيز. وفيما يتعلق بالسعر الفعلي لصرف الدرهم، فقد تراجع بنسبة 0,3% من حيث القيمة الإسمية في الفصل الثالث وبنسبة 1,3% من حيث القيمة الحقيقية، وذلك بفعل الفارق الإيجابي للتضخم في المغرب. أما بالنسبة لأسعار الأصول، فبين مؤشر أسعار العقار، الذي يعمل بنك المغرب على حسابه، ارتفاعها بواقع 2,4% خلال الفصل الثالث، سواء حسب التغير السنوي أو الفصلي. ويبقى هذا التغير قريبا من ذلك المسجل إجمالا في أسواق العقار الدولية التي تشهد انتعاشا تدريجيا للأسعار منذ نهاية سنة 2009. ومن حيث الأصول المالية، تشير آخر أرقام بورصة الدار البيضاء إلى ارتفاع مؤشر مازي بنسبة 1% خلال الفصل الثالث من سنة 2010 وبنسبة 2,6% في شهر أكتوبر، لتصل بذلك نسبة أدائه منذ بداية السنة إلى 17,6%. وعلى ضوء التطورات الملاحظة، يتبين أن الضغوط التضخمية النقدية تبقى معتدلة على العموم.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة

رسم بياني 1.4: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك *



(*) تطابق المعطيات الخاصة بالفصل الرابع من سنة 2010 المتوسط اليومي للفترة الممتدة من فاتح أكتوبر إلى 24 نونبر.

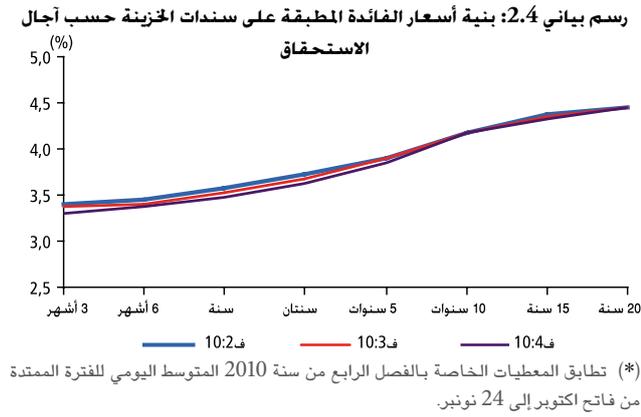
في سياق يتسم، من جهة، بتوجه ميزان المخاطر قليلا نحو الارتفاع خاصة في أفق ارتفاع أسعار الاستيراد، ومن جهة أخرى، بانسجام التوقع المركزي للتضخم مع هدف استقرار الأسعار، قرر مجلس البنك، في اجتماعه الذي انعقد شهر شنتنبر، الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في 3,25%. بذلك، بلغ متوسط سعر الفائدة ما بين البنوك 3,26% في شهري أكتوبر ونونبر من سنة 2010 متراجعا بواقع 5 نقاط أساس مقارنة بالفصل السابق.

وموازاة مع ذلك، تراجعت على العموم أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة في السوق الأولية، على المدى القصير والمتوسط والطويل، مع متم الفصل الثالث وفي شهر أكتوبر، وقد لوحظ نفس المنحى على مستوى السوق الثانوية، سواء في ما يتعلق بالربحيات القصيرة الأمد أو تلك المتعلقة بسندات الخزينة المتوسطة والطويلة الأمد.

وبخصوص أسعار الفائدة الدائنة، سجل متوسط سعر الفائدة المرجح المطبق على الودائع لسته 12 شهرا، مرة أخرى، ارتفاعا بواقع 8 نقاط أساس في

جدول 1.4 تطور ربحية سندات الخزينة في السوق الأولية

أكتوبر	2010		2009		13 أسبوع	26 أسبوع	52 أسبوع	سنتان	5 سنوات	10 سنوات	15 سنة
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف							
3,32	-	3,39	3,44	3,25	3,25	3,26					
-	3,41	3,45	3,56	3,28	3,27	3,31					
-	3,49	3,55	3,62	3,37	3,33	3,35					
-	3,68	3,69	3,73	3,57	3,48	3,44					
-	3,90	3,90	3,95	3,74	3,68	3,69					
4,17	4,17	4,19	4,20	-	-	-					
4,34	-	4,35	4,32	-	-	-					



جدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة (التوظيفات لأجل)

أكتوبر 2010	2010			2009		
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف
3,32	3,32	3,32	3,28	3,24	3,31	3,52
3,87	3,71	3,64	3,65	3,69	3,68	3,96
3,67	3,59	3,48	3,48	3,54	3,55	3,78

الفترة الممتدة من الفصل الثالث إلى شهر أكتوبر من سنة 2010، ليصل إلى 3,67%. ويعكس هذا التطور بالأساس ارتفاع سعر الفائدة المطبق على الودائع لاثني عشر شهرا، فيما بقي سعر الفائدة المطبق على الودائع لسته أشهر دون تغيير.

وبخصوص أسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك، المتعلقة بالفصل الثالث لسنة 2010، إلى تراجع سعر الفائدة المتوسط المرجح للقروض البنكية بواقع 7 نقاط أساس، ليصل إلى 6,29%. ويعكس هذا التطور تراجع أسعار الفائدة المطبقة على القروض للعقار وللتجهيز، كما يعكس شبه استقرار أسعار الفائدة المطبقة على القروض للاستهلاك. وفي المقابل، عرفت أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة ارتفاعا طفيفا بعد أن كانت في انخفاض طيلة ثلاث فصول.

إطار 1.4 : السيولة وتطبيق السياسة النقدية

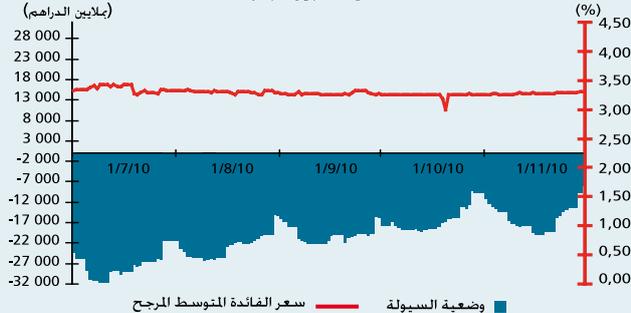
بالرغم من التطور التوسعي للعوامل المستقلة خلال الفصل الثالث من سنة 2010، تفاقم عجز الخزائن البنكية، مما دفع بنك المغرب إلى الزيادة في تدخلاته. نتيجة لذلك، انتقل متوسط عجز الخزائن البنكية من 18,4 مليار درهم في الفصل الثاني من سنة 2010 إلى 23,4 مليار درهم في الفصل الثالث.

فقد أدت العمليات المرتبطة بالموجودات الخارجية إلى ضخ سيولة قدرها 9,7 مليار درهم نتجت عن الفارق بين مبيعات العملات الأجنبية التي بلغت 13,4 مليار درهم ومشتريات البنوك التجارية من العملات، والتي بلغ مجموعها 3,7 مليار درهم.

إلى جانب ذلك، أدت عمليات الخزينة إلى ضخ سيولة قدرها 264 مليون درهم إثر سداد استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي (19,4 مليار درهم).

في المقابل، ارتفع تداول العملة الائتمانية إلى 4,9 مليار درهم نتيجة لعمليات السحب التي تمت خلال فترة الصيف. وعلى العموم، كان للعوامل المستقلة أثر توسعي على الخزائن البنكية بلغ 5,1 مليار درهم.

رسم بياني 2.1.4: وضعيّة السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح للسوق النقدية ما بين البنوك



رسم بياني 1.1.4: تطور وضعيّة السيولة وسعر الفائدة المتوسط المرجح كمعدل فصلي



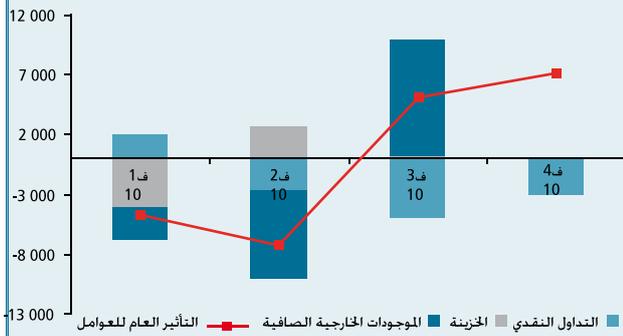
وبالنظر إلى التطور التوسعي للعوامل المستقلة خلال الفصل الرابع من سنة 2010 وإلى نمو حجم توظيفات الخزينة، إثر تسجيل الخزينة العامة للمملكة لفائض مهم في خزائنها بعد تحصيل القرض الدولي الذي بلغ 11,2 مليار درهم. تراجع متوسط عجز الخزائن البنكية من 23,4 مليار المسجلة خلال الفصل الثالث من سنة 2010، إلى 15,9 مليار في الفصل الرابع.

وقد كان لعمليات الخزينة أثر إيجابي على الخزائن البنكية بلغ 10,4 مليار درهم. وارتفعت تحملات الخزينة لتبلغ 55,7 مليار درهم، 16,4 مليار منها برسم سداد استحقاقات الدين الداخلي لفائدة النظام البنكي. وبلغ مجموع موارد الخزينة 45,5 مليار درهم، 10,3 مليار منها برسم اكتتابات البنوك في عمليات المزايدة الخاصة بسندات الخزينة. في المقابل، تنامي التداول النقدي بواقع 3 مليار درهم إثر حلول عيد الأضحى.

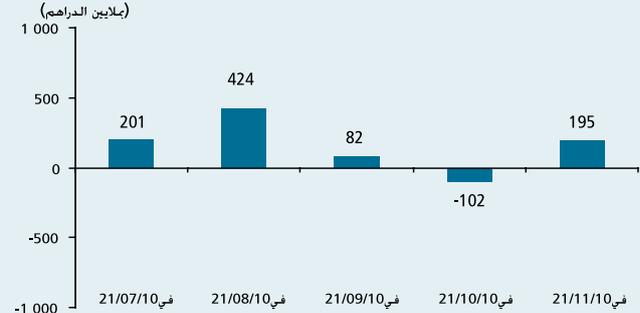
علاوة على ذلك، أدت العمليات على الموجودات الخارجية إلى سحب سيولة بلغت 108 مليون درهم نتيجة للفارق بين مشتريات العملات الأجنبية من طرف البنوك التجارية التي بلغت 5,1 مليار درهم، ومبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي بلغت 5 مليار درهم.

وإجمالاً، فقد كان للعوامل المستقلة أثر توسعي على الخزائن البنكية بلغ 7,1 مليار درهم.

رسم بياني 4.1.4: تطور تأثير عوامل السيولة



رسم بياني 3.1.4: تغير الاحتياطات الإلزامية

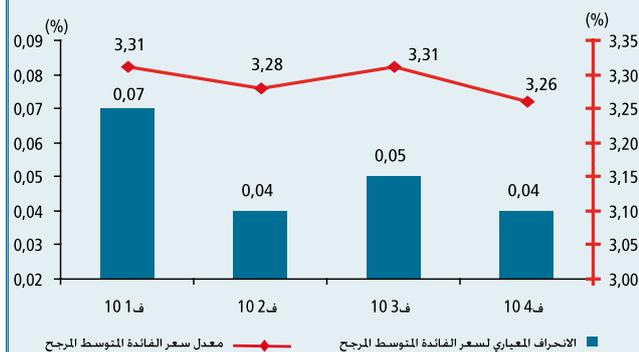


ومن أجل سد عجز الخزائن البنكية الذي بلغ في المتوسط 15,9 مليار خلال هذا الفصل، تدخل بنك المغرب بواسطة تسبيقات لمدة 7 أيام بلغ متوسط قيمتها اليومي 10,9 مليار درهم.

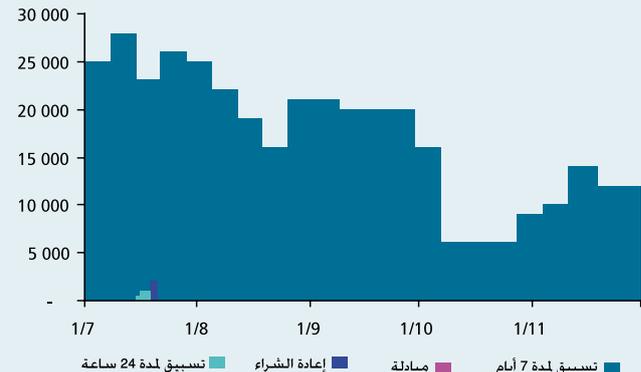
وخلال الفصل الرابع من سنة 2010، استقر متوسط سعر الفائدة المرجح في 3,26%، منخفضاً بواقع 5 نقط أساس مقارنة بالفصل السابق.

وعلاوة على ذلك، تراجع تقلب سعر الفائدة المتوسط المرجح بما قدره نقطة أساس واحدة ليستقر في 0,04% مقابل 0,05% في السابق، وهو ما يعزى بالأساس إلى الضغط الذي مورس على سعر الفائدة المتوسط المرجح خلال شهر أكتوبر ليتجه نحو الانخفاض و بالتالي ليبلغ متوسطه 3,24%.

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

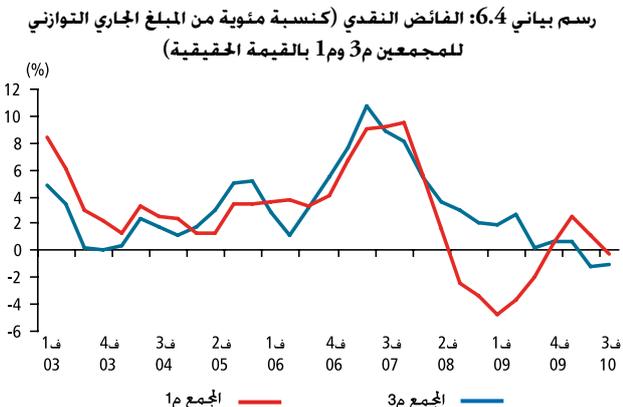
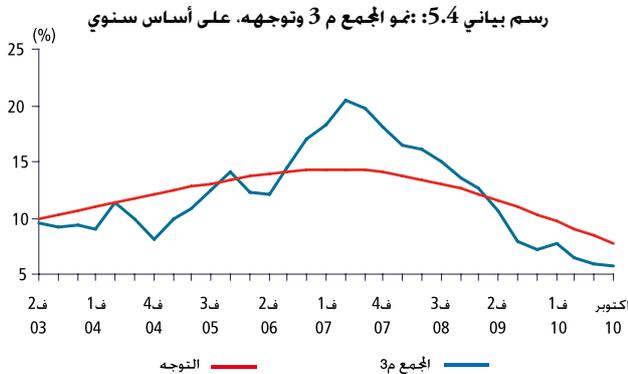
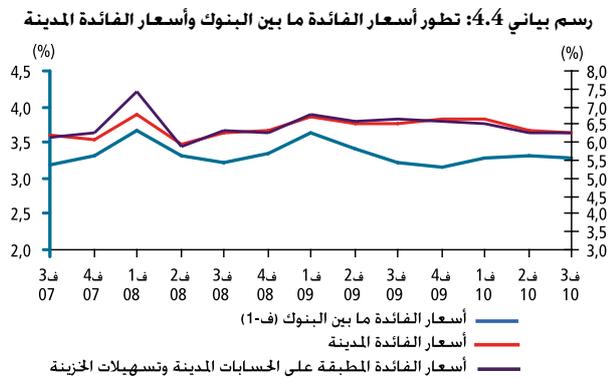
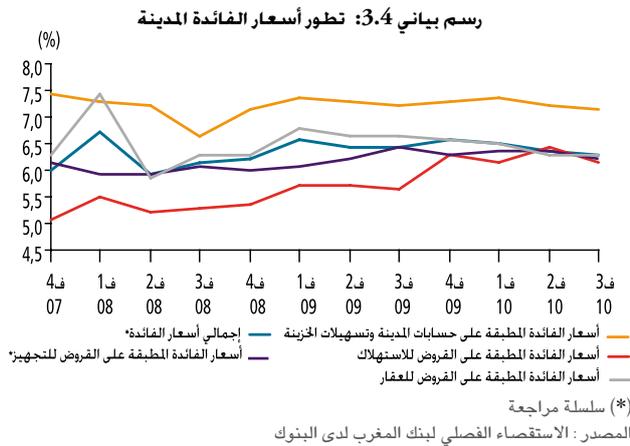


رسم بياني 5.1.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية



2.1.4 النقد والائتمان والتوظيفات السائلة

تطور المجمع م3

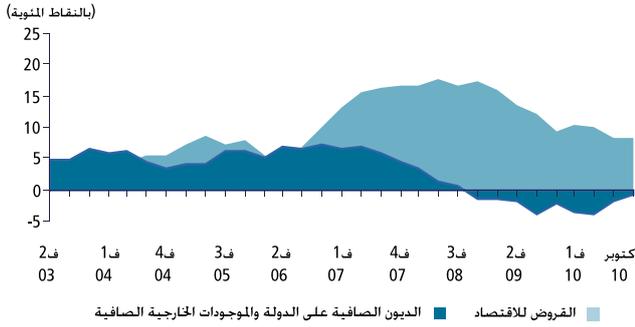


حسب آخر المعطيات المتوفرة، والخاصة بشهر أكتوبر 2010، واصل نمو المجمع م3 تباطؤه. فمع متم هذا الشهر، بلغت الوتيرة السنوية لنمو هذا المجمع ما قدره 5,7%. مقابل 6,7% كمتوسط للفصول الثلاثة الأخيرة، مما أدى إلى بقاء الفائض النقدي في مستوى سلبي. ويرتقب من خلال التطور النقدي أن تبقى الضغوط التضخمية النقدية معتدلة خلال الفصول القادمة.

وبالإضافة إلى انخفاض كل من الديون الصافية على الإدارة المركزية والموجودات الخارجية الصافية، فإن تطور المجمع م3 يعكس تزايد الموارد غير النقدية. في المقابل، تواصل القروض نموها بوتيرة قوية. لتكون لها المساهمة الكبرى في نمو المجمع م3.

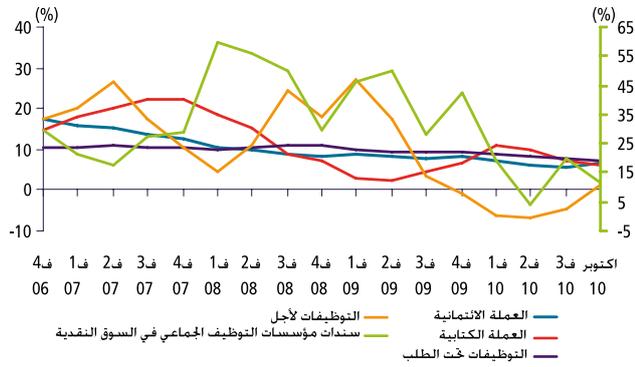
وبخصوص أبرز مكونات الكتلة النقدية، لوحظ اختلاف في تطور وتيرات النمو بين شهر أكتوبر 2010 والفصل السابق، مما يشير، في المجمل، إلى ضعف تكوين الموجودات النقدية، إضافة إلى بعض الآثار الأساسية. فموازاة مع تباطؤ وتيرة النمو السنوي للنقود الكتابية من 7,1% في الفصل الثالث إلى 5,9% في شهر أكتوبر، انتقل تغير النقود الائتمانية من 5,6% إلى 6,7%. وفي ما يتعلق بالودائع لأجل، وبالرغم من استقرارها من شهر لآخر في أكتوبر، عاد تغيرها السنوي ليكون إيجابيا مرة أخرى، بعد عدة فصول من التراجع، مما يعكس، جزئيا، أثرا أساسيا يرتبط بالانكماش الملاحظ سنة من قبل. إضافة إلى ذلك، لم تسجل سندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية تغيرا ملحوظا، إذ يعود تراجعها الواضح على أساس سنوي، بشكل رئيسي، إلى أثر أساسي.

رسم بياني 7.4: مساهمات المقابلات الرئيسية في نمو الكتلة النقدية



وحسب الوحدات الاقتصادية، يبقى تطور الودائع المشمولة في الكتلة النقدية مدعوما بمساهمة الوحدات غير المالية. حيث ارتفعت من جديد ودائع الأسر والشركات الخاصة خلال شهر أكتوبر بنسبة 6,1% و7,1% على التوالي. فيما لم تسجل ودائع القطاع العمومي، على غرار الفصول الأخيرة، أي أثر ملحوظ. من جهة أخرى، تراجعت ودائع الوحدات المالية من شهر لآخر ومن سنة لأخرى.

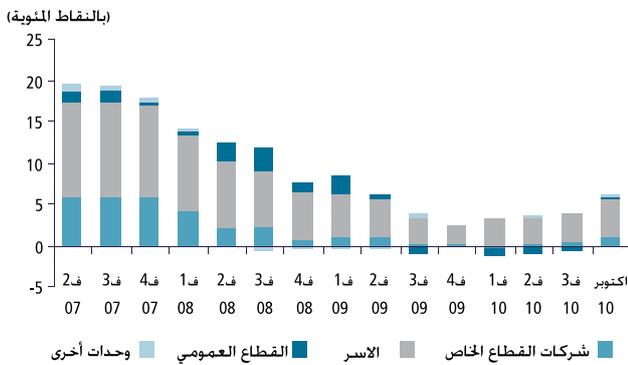
رسم بياني 8.4: تطور مكونات المجمع م3 الرئيسية على أساس سنوي



الائتمان

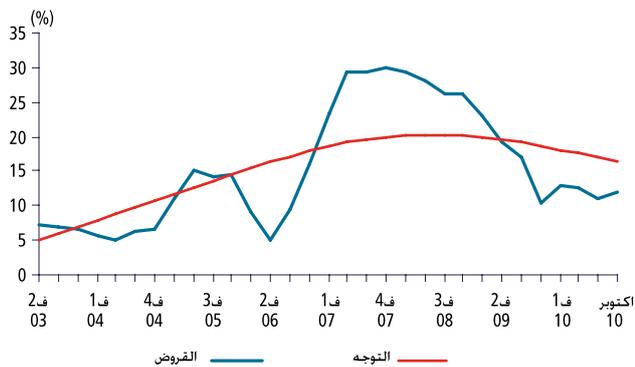
ارتكازا على المعطيات المحصورة في نهاية شهر أكتوبر، بلغت نسبة نمو القروض 12,1% على أساس سنوي، لتقارب بذلك وتيرة نموها على المدى الطويل.

رسم بياني 9.4: مساهمات الوحدات غير المالية في نمو مجموع الودائع

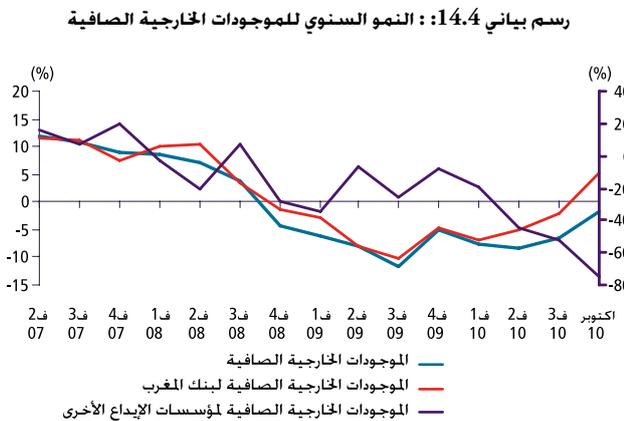
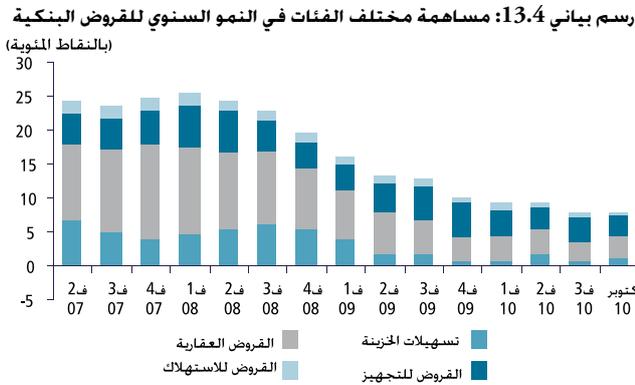
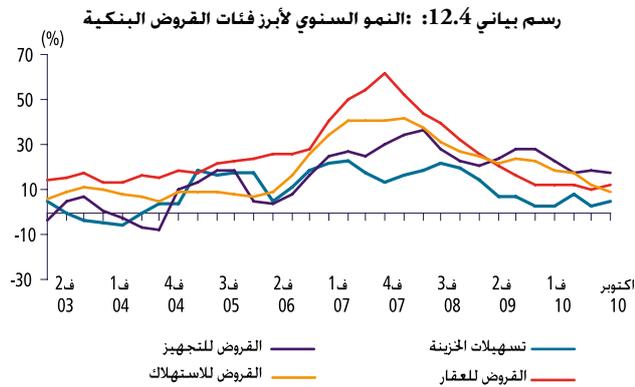
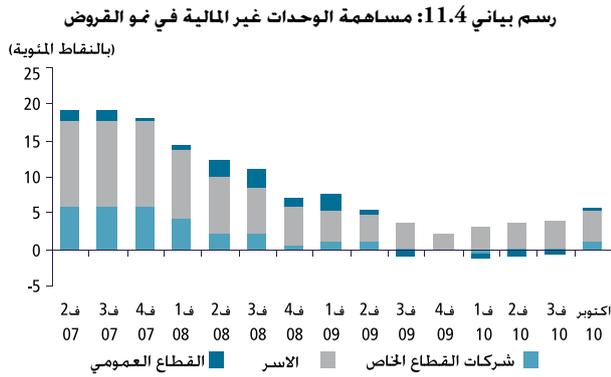


وبتحليل الائتمان حسب الوحدات الاقتصادية، يتضح تسارع وتيرة نمو القروض المقدمة للشركات الخاصة غير المالية. فقد سجلت هذه الأخيرة نسبة نمو سنوي بلغت 17,3% في شهر أكتوبر، مقابل 10,6% في الفصل السابق. وانتقلت مساهمتها في نمو الائتمان الإجمالي من 5,6 إلى 8,9 نقطة مئوية في أكتوبر. في المقابل، تراجعت نسبة النمو السنوي للقروض الممنوحة للأسر من 7,7% في الفصل الثالث إلى 3,9% خلال شهر أكتوبر، مساهمة بواقع 1,6 نقطة مئوية عوض 3,2 نقطة مئوية في الفصل السابق.

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



وبتحليل القروض حسب أغراضها الاقتصادية، يتضح أن نمو الائتمان يعزى بالأساس إلى نمو القروض للعقار، إذ انتقلت نسبة نموها السنوي إلى 12,1% في أكتوبر مقابل 9,6% في الفصل السابق. وبخصوص تسهيلات الخزينة، وبالرغم من تدنيها الشهري الذي بلغ 0,5% فقد ارتفعت بنسبة 5% على أساس سنوي، عوض 2,7% في الفصل الثالث. في المقابل، عرفت القروض للتجهيز، بعد ارتفاعها السنوي



بنسبة 18,7% في الفصل الثالث. تباطؤًا خلال شهر أكتوبر لترتفع بنسبة 17% على أساس سنوي. علاوة على ذلك، انخفضت نسبة النمو السنوي لقروض الاستهلاك من 12,6% في الفصل الثالث إلى 8,7% في شهر أكتوبر. لتواصل بذلك تراجعها الملحوظ منذ فصول عديدة.

مصادر أخرى للإنشاء النقدي

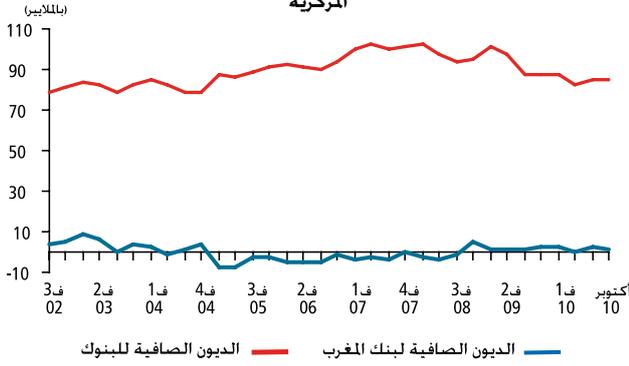
خلال الفصل الثالث من سنة 2010، تراجعت الموجودات الخارجية الصافية بنسبة 6,6% مقارنة مع مستواها الملاحظ في نفس الفترة من السنة الماضية. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى تفاقم العجز التجاري وتزايد النفقات برسم الاستثمارات والقروض الخاصة الأجنبية. وفي شهر أكتوبر، ارتفع المبلغ الجاري لاحتياطات الصرف بنسبة 3,4% من شهر لآخر. وذلك إثر إصدار سندات اقتراض بحوالي مليار أورو في السوق الدولية. كما يتبين أن حدة انخفاضها، إذا تمت مقارنتها على أساس سنوي، قد تراجعت لتصل إلى 1,7%.

أما بخصوص الديون الصافية على الإدارة المركزية، فقد زادت حدة تراجعها على أساس سنوي خلال شهر أكتوبر لتصل إلى 3,9% مقابل 1,9% المسجلة خلال الفصل السابق. ويعكس هذا التراجع بالأساس استمرار تخفيض مديونية الخزينة لدى باقي مؤسسات الإيداع وتحسن الطفيف لوضعيتها الصافية إزاء بنك المغرب.

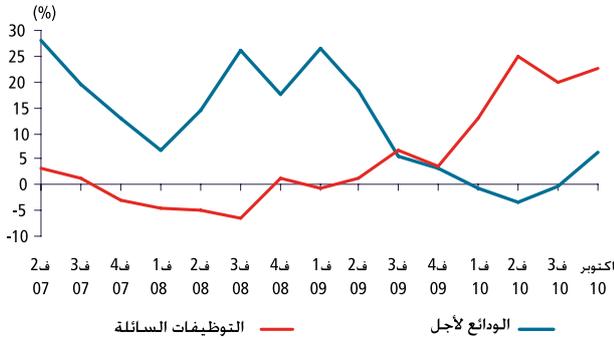
التوظيفات السائلة

مع متم شهر أكتوبر 2010، ارتفعت النسبة السنوية لنمو مجتمعات التوظيفات السائلة بنسبة 22,5% عوض 20% في الفصل السابق. وذلك بعد أن شهدت تباطؤًا طفيفًا خلال الفصل الثالث.

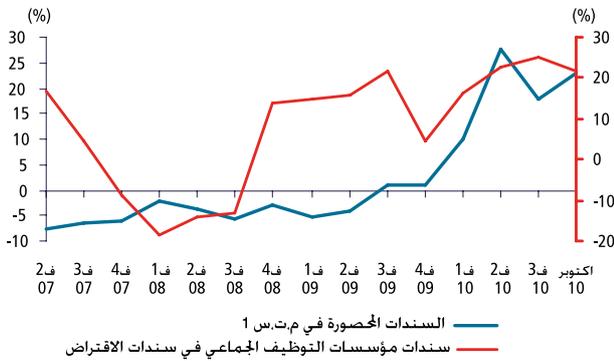
رسم بياني 15.4: التطور الفصلي للمبلغ الجاري للديون الصافية على الحكومة المركزية



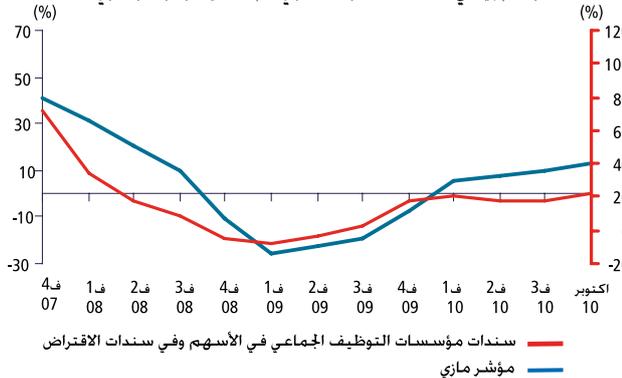
رسم بياني 16.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة والودائع لأجل



رسم بياني 17.4: تطور م.ت.س 1 وم.ت.س 2



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



وقد تميز تطور التوظيفات السائلة بتزايد سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض، والتي تكوّن مجمع التوظيفات السائلة 3. إذ بلغت الوتيرة السنوية لنموها 22,1% في شهر أكتوبر مقابل 17,3% كمتوسط للأشهر الثلاثة الأخيرة. إضافة إلى ذلك، تدعمت الأصول المشمولة في مجمع ت.س.1 بنسبة 23% في شهر أكتوبر مقابل 18% فصلا من قبل، مما يعكس بالخصوص أثرا أساسيا يرتبط بالانكماش الواضح الذي سجل سنة من قبل.

وبخصوص النسبة السنوية لنمو سندات مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة في السندات، والمشمولة في مجمع ت.س.2، فقد بلغت 21,9% في شهر أكتوبر بدل 24,9% المسجلة خلال الفصل الثالث من سنة 2010.

سعر الصرف

خلال الفصل الثالث من سنة 2010، ومقارنة بالفصل السابق، ارتفع سعر الدرهم بنسبة 1,34% أمام الدولار الأمريكي، فيما تراجع بنسبة 0,3% و5,66% و2,57% أمام الأورو والين الياباني والجنه الإسترليني على التوالي.

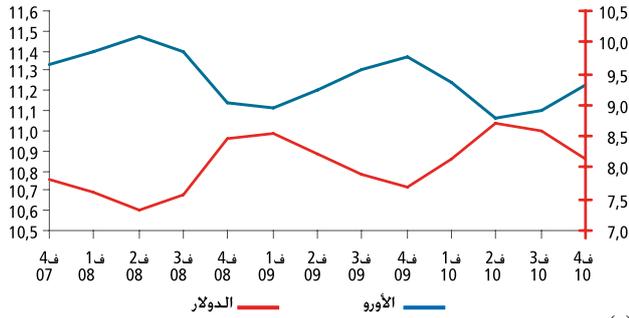
وكمتوسط لشهري أكتوبر ونونبر، ارتفع الدرهم بنسبة 5,46% مقارنة بالدولار في حين تراجع سعره بنسبة 1,16% أمام الأورو.

وواصل سعر صرف الدرهم الفعلي الإسمي، الذي يتم حسابه انطلاقا من أسعار الصرف الثنائية إزاء أبرز شركاء المغرب ومنافسيه، توجهه نحو الانخفاض، إذ تراجع بنسبة 0,3% برسم الفصل الثالث من سنة 2010. أما من حيث القيمة الحقيقية، فقد بلغت نسبة تراجع الدرهم 1,3%. وذلك بفعل التغير الإيجابي لفارق التضخم.

2.4 أسعار الأصول

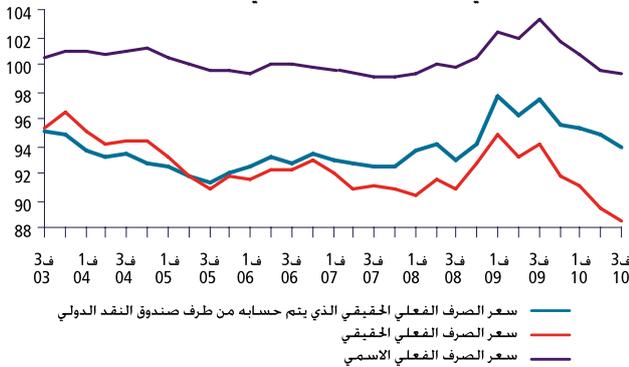
1.2.4 الأصول العقارية

رسم بياني 19.4: سعر صرف الدرهم



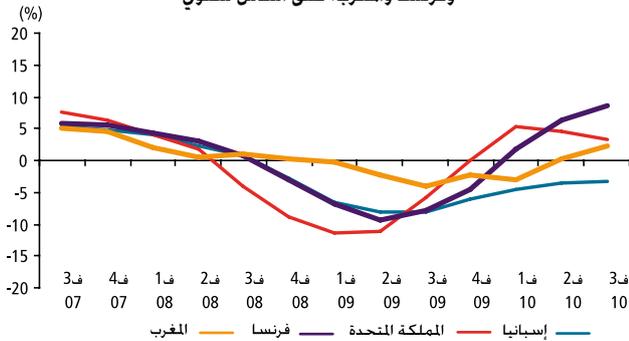
(*): يطابق الفصل الرابع من سنة 2010 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بالفترة من فاتح أكتوبر إلى 30 نونبر

رسم بياني 20.4: سعر الصرف الفعلي (2000 سنة أساس)

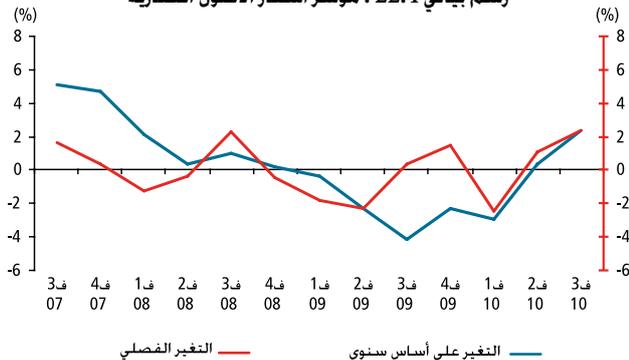


المصادر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

رسم بياني 21.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية في إسبانيا والمملكة المتحدة وفرنسا والمغرب، على أساس سنوي



رسم بياني 22.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية



لا زال قطاع العقار يواصل انتعاشه على الصعيد الدولي. فخلال الفصل الثالث من سنة 2010، تأكد ارتفاع أسعار الأصول العقارية الملاحظ منذ نهاية سنة 2009، إذ تزايدت بنسبة 8,9% و3,3% على أساس سنوي في كل من فرنسا والمملكة المتحدة، على التوالي، فيما تراجع بنسبة 3,4% في إسبانيا.

وفي المغرب، تبين النتائج الخاصة بمؤشر الأسعار العقارية والمتعلقة بالفصل الثالث من سنة 2010 عودة أسعار الأملاك العقارية إلى الارتفاع بنسبة 2,4%، مقابل 1,1% في الفصل السابق. وعلى أساس سنوي، تنامي مؤشر الأسعار العقارية بنسبة 2,4% بعد أن ارتفع بنسبة 0,4% خلال الفصل السابق.

بالرغم من ذلك، وحسب المعطيات المحصورة 35 يوما بعد نهاية الفصل الثالث، سجلت مبيعات المساكن المسجلة في الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية، خلال الفصل الثالث من سنة 2010، تراجعاً بواقع 24,6% في سنة واحدة ليصل عددها إلى حوالي 13.000 عملية. ويعكس هذا الانكماش انخفاض مبيعات المساكن بأنواعها الثلاثة، خاصة منها الشقق.

وشهدت القروض للسكن (أنظر الرسم البياني 23.4) نمواً يناهز 13% على أساس سنوي ليصل مبلغها إلى 120,7 مليار درهم خلال الفصل الثالث من سنة 2010، وموازية مع ذلك، ارتفع مؤشر البورصة الخاص بالعقار (أنظر الرسم البياني 24.4) بواقع 3,1% على أساس سنوي.

2.2.4 أسعار الأسهم

مع متم الفصل الثالث من سنة 2010، تنامي مؤشر ماضي بنسبة 1% مقارنة بالفصل الثاني من نفس السنة، ليبلغ بذلك أدأؤه السنوي حوالي 14%. وواصل المؤشر توجهه نحو الارتفاع خلال شهر أكتوبر وحقق نمواً بلغ 2,6%، لتصل بذلك نسبة أدائه منذ بداية السنة إلى 17,6%. في المقابل، تراجع مؤشر قطاع العقار بنسبة 8,6% من فصل لآخر فيما ارتفع بنسبة 1,3% في نهاية شهر نونبر.

وفي ما يتعلق بنسبة السعر إلى الأرباح في بورصة الدار البيضاء، فقد تراجعت من فصل لآخر من 18,1 إلى 17,7 لترتفع من جديد إلى 18,3 في نهاية شهر نونبر. هكذا، ظلت هذه النسبة مرتفعة نسبياً مقارنة بأسواق أخرى من نفس الحجم.

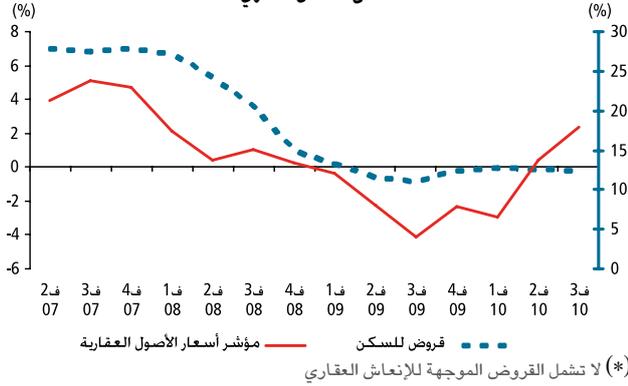
إضافة إلى ذلك، تعتبر نسبة السعر إلى القيمة الدفترية¹ التي استقرت في حدود 3,7 في نهاية شهر نونبر، من بين الأعلى مقارنة بباقي الأسواق.

وتنامى حجم المعاملات بنسبة 11,8% ليصل إلى 65,6 مليار درهم مقابل 58,6 مليار درهم المسجلة في الفصل السابق. وقد استقر هذا الحجم في حوالي 43 مليار درهم خلال شهري أكتوبر ونونبر.

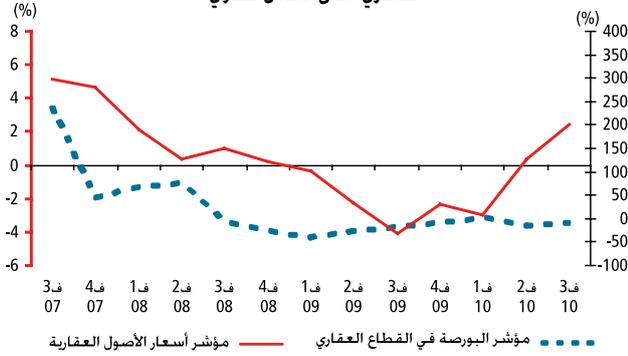
ومن جهة أخرى، تراجعت الرساميل المتداولة في البورصة بواقع 5,5% لتصل إلى 538,2 مليار درهم. إلا أن المعطيات إلى غاية متم شهر نونبر تشير إلى انتعاش الرساميل المتداولة في بورصة الدار البيضاء لتبلغ 558,2 مليار درهم.

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

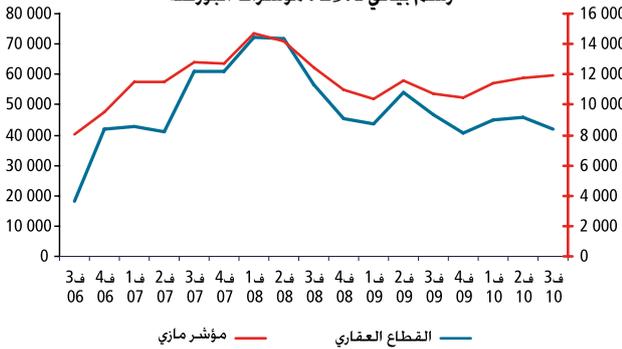
الرسم بياني 23.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية والقروض للسكن* على أساس سنوي



رسم بياني 24.4: مؤشر أسعار الأصول العقارية ومؤشر البورصة في القطاع العقاري. على أساس سنوي



رسم بياني 25.4: مؤشرات البورصة



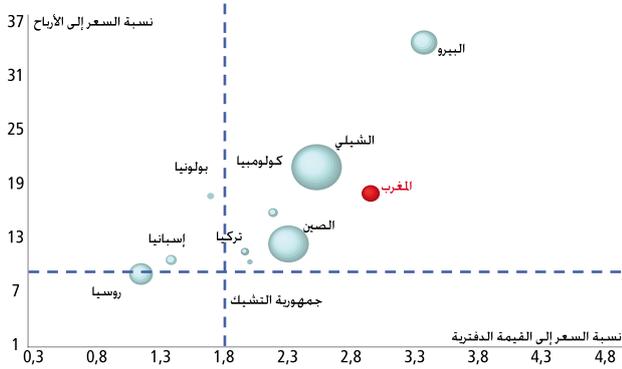
المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

جدول 3.4: تقييم سوق الأسهم

نسبة السعر إلى الأرباح	3ف2010	2ف2010	1ف2010	4ف2009	3ف2009
الأرجنتين	10,9	9,5	17,5	15,7	13,9
البرازيل	11,9	15,2	16,4	13,2	11,1
المكسيك	14	13,8	17,1	19,8	18,1
تركيا	11,7	11,9	11	9,9	10,8
المغرب	17,7	18,1	16,9	15,7	15,8

المصادر: Datastream ومجموعة الدار البيضاء المالية (CFG)

رسم بياني 26.4: تقييم سوق البورصة في المغرب وفي بعض الدول الصاعدة* في نهاية شتنبر 2010

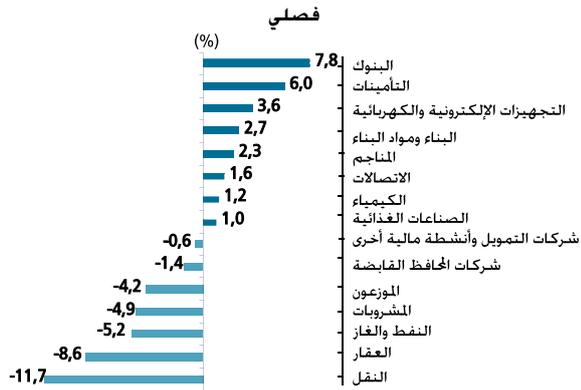


(* يرتبط حجم الفقاعات بحاصل نسبة رؤوس الأموال المتداولة في البورصة على الناتج الداخلي الإجمالي)

المصادر: Datastream و CFG Gestion وحسابات بنك المغرب

وتبرز المؤشرات القطاعية حدوث تطورات مختلفة على أساس فصلي. فقد تنامي المؤشر الخاص بقطاع الصيدلة بنسبة 11,2% كما ارتفعت المؤشرات الخاصة بقطاعي البنوك والتأمينات بنسب 7,8% وحوالي 6% على التوالي. أما المؤشرات الخاصة بقطاعي النقل والعقار، فقد سجلت، على التوالي، تراجعاً بنسبة 11,7% و 8,6%.

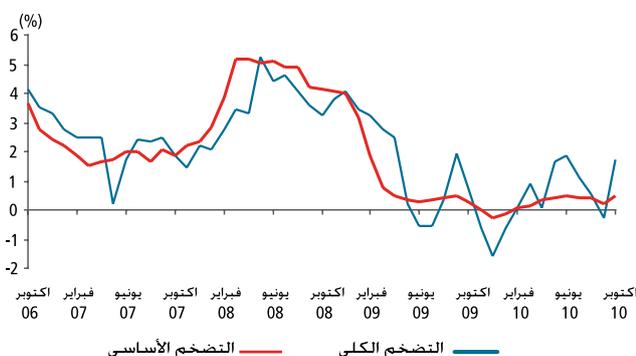
رسم بياني 27.4: تطور المؤشرات القطاعية في الفصل الثالث، على أساس فصلي



5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تتماشى المعطيات المتوفرة حتى نهاية أكتوبر 2010 مع التوقعات الفصلية لبنك المغرب التي تم نشرها في تقرير السياسة النقدية السابق. والتي كانت تشير إلى تباطؤ التضخم خلال الفصل الثالث. ونظرا لعدم تحقق عوامل الخطر. لا سيما المتعلقة منها بتطور أسعار الاستيراد. فالتضخم على الصعيد الوطني لا يزال في مستويات تتلاءم واستقراراً الأسعار بفعل تواصل اعتدال الضغوط الصادرة عن الطلب والوتيرة الضعيفة لارتفاع أسعار الاستهلاك لدى أهم الشركاء الاقتصاديين. وهكذا. بلغ التضخم الإجمالي على أساس سنوي 1,8% في أكتوبر مقابل 0,5% خلال الفصل الثالث من سنة 2010. ويبرز اعتدال التضخم وتقلبه الضعيف بشكل أكبر من خلال تطور التضخم الأساسي. الذي انحصرت وتيرته في 0,5% في أكتوبر على أساس سنوي. وتغطي هذه النسبة انخفاضا بنسبة 0,5% في مؤشر أسعار السلع التجارية المدرجة في مؤشر التضخم الأساسي وارتفاعا بواقع 1,5% في أسعار السلع غير التجارية المدرجة ضمن نفس المؤشر. وبالمقابل. يبدو أن أسعار الإنتاج الصناعي تعكس بشكل جزئي الارتفاع الأخير في الأسعار الدولية لبعض المواد الأولية الطاقية والغذائية. حيث تصاعدت من جديد بنسبة 7,1% على أساس سنوي في أكتوبر مقابل 4,9% في شتنبر.

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



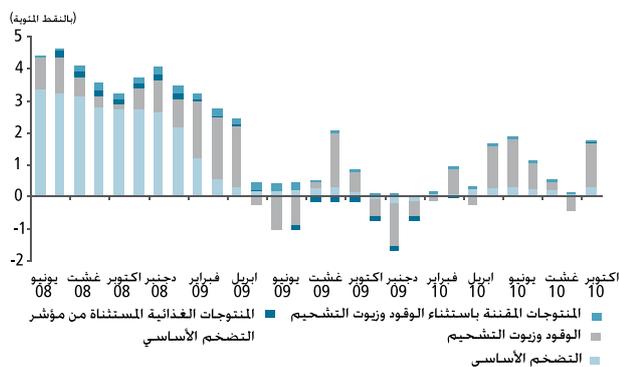
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

1.5 تطور التضخم

على العموم. يبقى تطور التضخم منذ عدة فصول متماشيا مع استقرار الأسعار بفضل اعتدال الضغوط الصادرة عن الطلب وضعف الضغوط على أسعار الاستهلاك لدى أهم شركائنا الاقتصاديين. وعلى المدى القصير جدا. تؤثر تقلبات أسعار بعض المواد الغذائية على قلب التضخم دون إحداث تغيير كبير على معدله.

وقد وصل التضخم - محسوبا بالتغير السنوي لمؤشر أسعار الاستهلاك - إلى 1,8% في أكتوبر 2010. بعد بلوغه 0,6% في غشت و-0,3% في شتنبر. مما يعكس على الخصوص ارتفاع أسعار مكون «المواد الغذائية المتقلبة» الذي يرجع جزئيا إلى وجود أثر أساسي.

رسم بياني 2.5: مساهمة أبرز المكونات في التضخم. على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وهكذا. ارتفعت أسعار المنتجات الغذائية المتقلبة. والمكونة أساسا من المنتجات الطرية. بنسبة 9,9% في أكتوبر فيما تراجع بواقع 2,8% شهريا من قبل. وإضافة إلى الأثر الأساسي. يعزى هذا التطور إلى الارتفاع الاستثنائي للخضر الطرية على إثر انخفاض عرضها في الأسواق نظرا لتأخر المحاصيل الخريفية. كما يعزى إلى تنامي تكاليف النقل بسبب دخول مدونة السير الجديدة حيز التنفيذ في شهر أكتوبر.

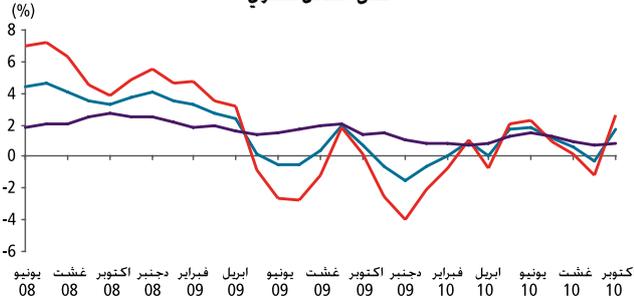
جدول 1.5: التضخم ومكوناته

على أساس سنوي (%)			التغير الشهري (%)			
أكتوبر	شتنبر	غشت	أكتوبر	شتنبر	غشت	
10	10	10	10	10	10	
1,8	-0,3	0,6	0,8	1,4	0,9	التضخم الكلي
9,9	-2,8	1,7	4,7	8,2	5,7	بما فيه: -المواد الغذائية المستثناة من التضخم الأساسي
0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	-الوقود وزيت التشحيم
0,2	0,2	0,5	0,0	0,0	0,0	-المواد المقننة باستثناء الوقود وزيت التشحيم
0,5	0,2	0,4	0,2	0,0	0,1	التضخم الأساسي
-0,4	-0,9	-0,6	0,3	0,2	0,7	بما فيه: -المواد الغذائية
0,5	0,1	0,4	0,5	0,4	0,2	-اللبسة والأحذية
0,6	0,6	0,8	0,1	0,0	0,1	- السكن. والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى*
0,8	0,9	0,8	0,0	0,1	0,1	- الأثاث ولوازم البيت والصيانة الجارية للبيت
-0,1	-0,4	-0,2	0,2	-0,1	0,0	-الصحة*
-0,1	0,0	0,2	-0,1	0,2	0,0	-النقل*
-0,4	-0,4	-0,5	0,0	0,0	0,0	-التواصل
-0,8	-0,6	-0,5	0,0	-0,1	0,0	-الترفيه والثقافة
4,6	4,3	3,8	0,4	4,1	0,0	-التعليم
1,9	2,0	2,6	0,1	0,0	0,0	-الفنادق والمطاعم
2,2	1,6	1,8	0,7	0,1	0,1	-سلع وخدمات متنوعة

(*) باستثناء المواد المقننة

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

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



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 2.5: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

المنتجات (بالدرهم / لتر)	أكتوبر 10	أبريل 10	يناير 10	يوليوز 09	أبريل 09	فبراير 09	دجنبر 08
الوقود الممتاز	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	11,25
الغازوال*	-	-	-	-	-	7,22	7,22
غازوال 350 / 50*	7,15	7,15	7,15	7,15	7,15	7,50	10,13
الفيول الصناعي (درهم / طن)	3.678	3.074	3.074	3.074	3.074	3.074	3.374

(*) حلّ الغازوال 50 PPM محلّ الغازوال 350 في فبراير 2009 والغازوال العادي في أبريل 2009

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

ودون أخذ المنتجات الغذائية المتقلبة والمنتجات المقننة في الاعتبار (وهي تمثل حوالي 33% من سلة مؤشر أسعار الاستهلاك). بلغ التضخم الأساسي 0,5% في أكتوبر مقابل 0,3% خلال الفصل الثالث من سنة 2010. ويعزى الارتفاع الطفيف المسجل في شهر أكتوبر إلى تنامي أسعار مكوني «الشاي» و«التعليم التمهيدي والابتدائي» وكذا انخفاض تراجع أسعار بعض المنتجات الغذائية الرئيسية، على أساس سنوي، خاصة الحبوب والزيوت. وخلال الأشهر العشرة الأولى من سنة 2010، انحصر التضخم الأساسي في 0,3% مقابل 0,8% على أساس سنوي خلال نفس الفترة من السنة السالفة.

أما بالنسبة لأسعار الوقود وزيت التشحيم، فقد بقيت دون تغيير من شهر لآخر ومقارنة بنفس الشهر من السنة الماضية فيما ارتفعت أسعار باقي المنتجات المقننة بنسبة 0,2% وهي نفس الوتيرة المسجلة خلال شهر شتنبر.

2.5 السلع التجارية وغير التجارية

يتم تحليل حركية الأسعار أيضا من خلال تفكيك المؤشر العام إلى سلع تجارية وأخرى غير تجارية بترجيحات تبلغ 49% و51% على التوالي من سلة المؤشر العام. وهكذا، يبين هذا التقسيم أن التضخم الكلي ارتفع خصوصا بفعل المنتجات التجارية التي انتقل تغيرها على أساس سنوي من -1,2% في شتنبر إلى 2,6% في أكتوبر، ليساهم بما قدره 1,3 نقطة مئوية في التضخم الكلي. ومن جهة أخرى، عرف تضخم السلع غير التجارية نموا طفيفا، إذ انتقل من 0,7% إلى 0,9% ليساهم في التضخم بما قدره 0,4 نقطة مئوية.

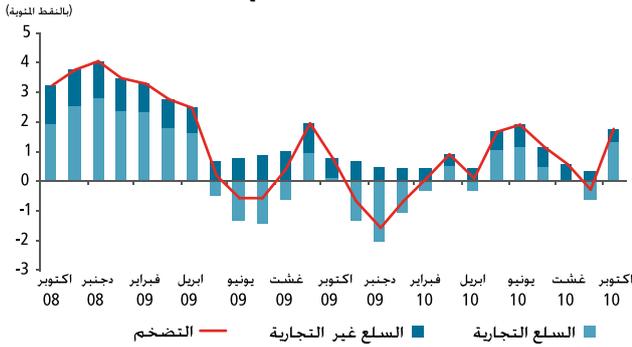
ودون أخذ مكوني «المنتجات الغذائية المتقلبة» و«المنتجات المقننة» في الاعتبار، يبقى تضخم المنتجات التجارية سلبيا، حيث بلغ -0,9% في غشت وشتنبر و-0,5% في أكتوبر 2010.

جدول 3.5: تطور مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية

التطور حسب التغير الشهري (%)		التطور على أساس سنوي (%)	
غشت 10	شتنبر 10	غشت 10	شتنبر 10
1,5	2,6	0,1	-1,2
0,4	0,1	1,0	0,7

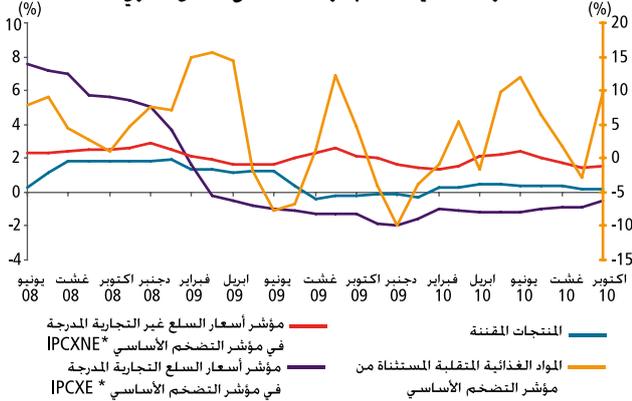
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 4.5: مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم، على أساس سنوي



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني 5.5: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية، باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة، على أساس سنوي

(*) يتعلق الأمر بالسلع التجارية/ غير التجارية باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 4.5: مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة

المساهمة في التضخم حسب التغير الشهري		المساهمة في التضخم على أساس سنوي	
شتنبر 10	أكتوبر 10	شتنبر 10	أكتوبر 10
1,1	0,7	-0,4	1,4
0,0	0,0	0,0	0,0
1,1	0,7	-0,4	1,4
0,1	0,1	-0,3	-0,2
0,2	0,0	0,4	0,5

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

ويعزى هذا التطور إلى تواصل انخفاض بعض المنتجات الغذائية الأساسية، على أساس سنوي؛ وما واكبه من تراجع في أسعار مواد الاستهلاك المستدامة، لا سيما السيارات والآلات المنزلية. ومن جهة أخرى، فإن وتيرة نمو مؤشر أسعار السلع غير التجارية باستثناء المنتجات المتقلبة والمقننة، الذي يكتسي أهمية خاصة في تقييم الضغوط التضخمية ذات المصدر الداخلي، ارتفعت بنسبة قاربت 1,6% خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، مقابل 1,9% في المتوسط منذ بداية سنة 2009.

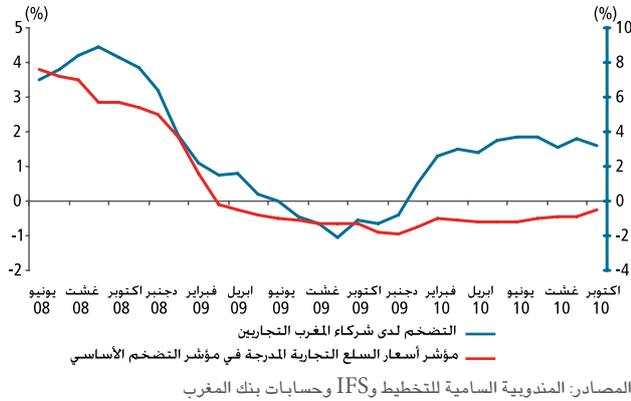
3.5 السلع والخدمات

يبرز توزيع المؤشر العام لأسعار الاستهلاك حسب نوعية المنتجات أن التضخم ارتفع في أكتوبر 2010 بسبب تطور أسعار السلع على الخصوص. أما أسعار الخدمات والوقود وزيوت التشحيم، فقد واصلت النمو بنسب مستقرة ومعتمدة.

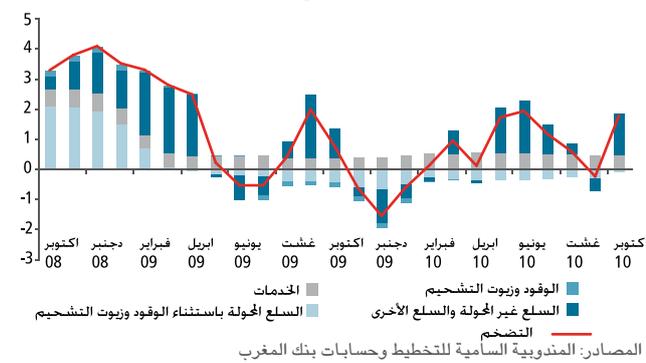
فأسعار السلع غير المحولة، والمكونة أساساً من المنتجات الغذائية المتقلبة، شهدت انخفاضاً في وتيرة نموها إذ انتقلت من 1,5% في غشت إلى -1,8% في شتنبر قبل أن تبلغ 5,9% في أكتوبر 2010.

ومن جهة أخرى، عرفت أسعار السلع المحولة باستثناء الوقود وزيوت التشحيم انخفاضاً أقل حدة بلغ -0,3% في أكتوبر مقابل -0,7% في شتنبر و-0,6% في غشت. وقد بلغت مساهمة هذه الفئة من السلع في التضخم -0,3 نقطة مئوية في غشت وشتنبر مقابل -0,1 نقطة مئوية في أكتوبر. أما بالنسبة لأسعار الخدمات، فقد تطورت بنفس الوتيرة المسجلة شهراً من قبل، أي 1,5%. وفي ما يخص أسعار الوقود وزيوت التشحيم، التي بقيت دون تغيير منذ يوليو 2009، فقد ظلت مستقرة في نفس المستوى منذ يونيو الأخير مقارنة بالمستويات المسجلة سنة من قبل.

رسم بياني 6.5 : تطور تضخم السلع التجارية، باستثناء المواد الغذائية المتقلبة والمقننة، ونسبة التضخم لدى شركاء المغرب التجاريين، على أساس سنوي



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



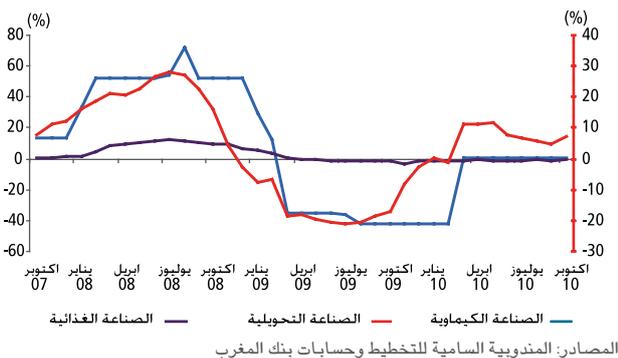
جدول 5.5 : مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور حسب التغير الشهري (%)	التطور على أساس سنوي (%)		
	غشت 10	شنتبر 10	أكتوبر 10
السلع المحولة*	0,1	0,2	0,4
السلع غير المحولة وسلع أخرى	3,9	4,9	2,6
الخدمات	0,0	0,5	0,2
الوقود وزيوت التشحيم	0,0	0,0	0,0
	1,5	1,4	1,5
	5,9	-0,7	-0,3
	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



4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

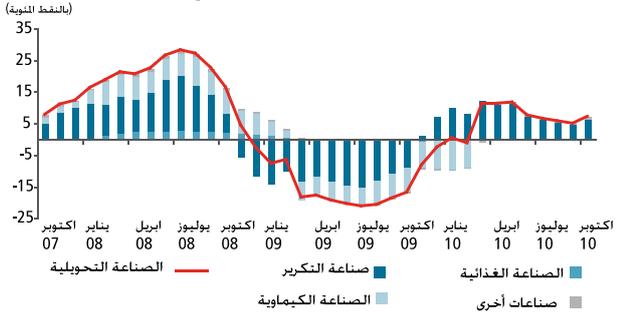
تشير المعطيات الخاصة بشهر أكتوبر 2010، والمتعلقة بمؤشر أسعار إنتاج الصناعات التحويلية، إلى تسجيل ارتفاع جديد في تكاليف الإنتاج، ارتباطا بتطور أسعار المواد الأولية على الصعيد الدولي. وهكذا، انتقل الارتفاع السنوي لمؤشر أسعار الإنتاج الصناعي من 4,9% في شنتبر إلى 7,1% في أكتوبر، مما يعكس على الخصوص تسارع وتيرة نمو أسعار فرع التكرير لتصل إلى 25,6% في أكتوبر مقابل 18% في شنتبر. وتزايدت مساهمة أسعار فرع التكرير في ارتفاع المؤشر المرجعي لتصل إلى 6,3 نقطة مئوية، بعد أن بلغت 4,6 نقطة خلال الشهر السابق.

ومع استثناء فرع التكرير، انحصرت وتيرة الارتفاع السنوي لأسعار الإنتاج الصناعي في 1,1% في أكتوبر مقابل 0,4% في شنتبر. ويشمل هذا التطور، من جهة، تسارعا في ارتفاع الأسعار في فرعي «نجارة الخشب وصناعة مواد من الخشب» و«تحويل المواد المعدنية» حيث بلغ 10,5% و 2,1% على التوالي، ومن جهة أخرى، تراجعاً في انخفاض أسعار فرعي «الصناعات الغذائية» و«صناعة الملابس والفرو» إذ انتقل من -1,1% و -0,5% على التوالي في شنتبر إلى -0,2% و -0,3% في أكتوبر. ومن ناحية أخرى، فإن مساهمة أسعار فرعي «صناعة الورق والورق المقوى» و«صناعة المواد المعدنية» في الارتفاع السنوي لتكلفة الإنتاج لم تعرف تغيرات تذكر مقارنة بمستواها شهرا من قبل.

5.5 تبنؤات التضخم

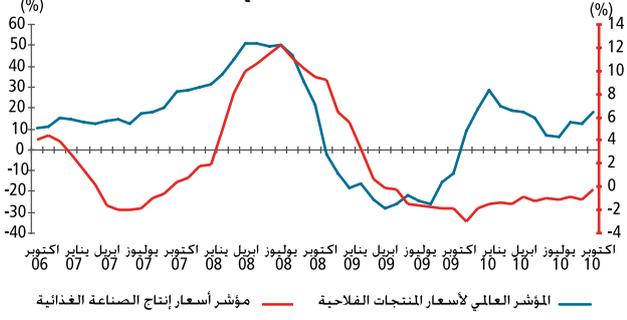
أظهرت نتائج استقصاء الظرفية لبنك المغرب أن أسعار المنتجات الصناعية لن تشهد ارتفاعات تذكر، كما يتضح من خلال بقاء النسبة المئوية لأرباب العمل الذين يتوقعون استقرار هذه الأسعار في مستوى عالٍ بلغ 82% في أكتوبر مقابل 77% في المتوسط خلال الفصل الثالث من سنة 2010 (الرسم البياني 11.5).

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

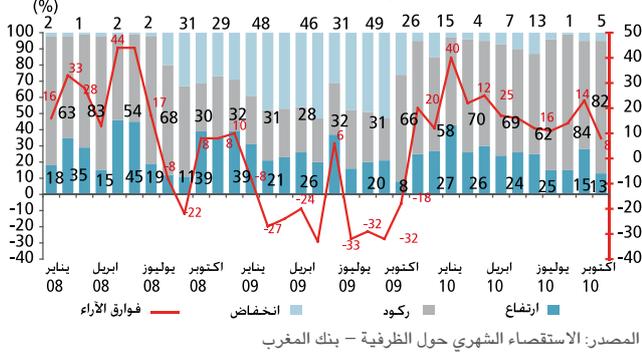


وفي ما يخص تنبؤات الفاعلين لتطور تضخم أسعار الاستهلاك، تشير نتائج الاستقصاء إلى أن النسبة المئوية لأرباب العمل الذين يتوقعون استقرارا في نهاية الأشهر الثلاثة المقبلة تزايدت بدورها خلال شهر أكتوبر لتصل إلى 62%. بعد الانخفاض المسجل خلال شهري غشت وشتنبر. وموازة مع ذلك، انتقلت نسبة أرباب العمل الذين يتوقعون ارتفاعا من 36% إلى 28% من شهر إلى آخر (الرسم البياني 12.5).

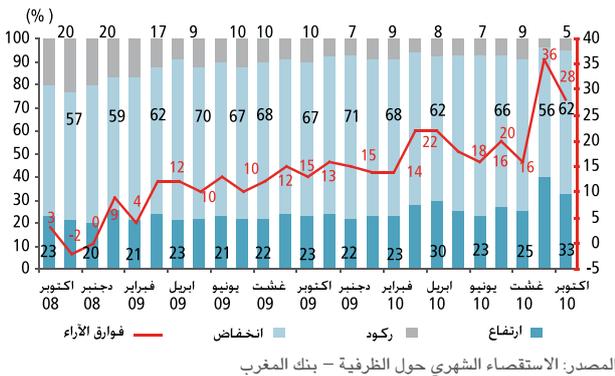
رسم بياني 10.5: تطور أسعار المواد الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية على أساس سنوي



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



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



6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء السيناريو الأكثر احتمالاً لتطور التضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة المقبلة. كما يلقي الضوء على أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وهكذا، فإن سيناريو التوقع المركزي يظل رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة لمجموعة من المتغيرات 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 2,2%. فخلال سنة 2010، يرتقب أن يبلغ التضخم حوالي 1%. وهو نفس المستوى الذي تمت الإشارة إليه في العدد الأخير من التقرير حول السياسة النقدية. أما في سنة 2011، فينتظر أن يبلغ مستوى التضخم 2,3% مقابل نسبة 2,2% التي كانت مرتقبة في تقرير السياسة النقدية الصادر في شتنبر. وبعد ميزان المخاطر الخاص بعملية التوقع الحالية متوازناً على العموم بالنظر إلى الشكوك المحيطة بالتطور المستقبلي للقروض وأسعار الاستيراد.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

الشغل المحدثة إذا ما تأكد الانتعاش الحالي مستقبلاً. نظراً لكون رفع الإنتاجية سيتحقق على وجه الاحتمال من خلال الزيادة في ساعات العمل بدل خلق فرص شغل جديدة.

أما بالنسبة لآفاق النمو، فقد قام صندوق النقد الدولي بمراجعة ورفع توقعاته الخاصة بالنشاط الاقتصادي في منطقة الأورو خلال السنتين الحالية والمقبلة. وبناءً عليه، يتوقع الصندوق حالياً وصول نسبة النمو إلى 1,7% سنة 2010 و1,5% سنة 2011، فيما كانت توقعاته الصادرة في يوليو تشير إلى بلوغها 1% سنة 2010 و1,3% سنة 2011. وبالمقابل، تم تخفيض التوقعات الخاصة بالاقتصاد الأمريكي حيث يرتقب أن ينمو بوتيرة 2,6% (مقابل 3,3%) سنة 2010، فيما انتقلت التوقعات المتعلقة بسنة 2011 من 2,9% إلى 2,3%.

وتبقى المخاطر المحيطة بالنمو مهمة ومتجهة نحو الانخفاض. فعلى المدى القصير، قد تنشأ بعض التفاعلات السلبية بفعل هشاشة سوق العقار وتباطؤ وتيرة تدفقات إعادة تكوين المخزونات وكذا ارتفاع أسعار النفط وباقي السلع الأولية بسبب الطلب القوي الصادر عن الدول الصاعدة والذي من شأنه أن يؤدي إلى تشديد السياسة النقدية بشكل سابق لأوانه. ومن جهة أخرى، فإن المخاوف المرتبطة باستمرارية الدين العمومي لبعض البلدان قد يؤدي إلى اضطرابات قوية في الأسواق المالية وإلى خلق جو من عدم الاستقرار. وأخيراً، يرتقب أن يبقى الإنتاج المحتمل في الاقتصادات المتقدمة أدنى من

في نهاية هذه السنة، التي تميزت بانتعاش النمو الاقتصادي بعد الانخفاضات التي سجلت خلال سنة 2009 على خلفية الأزمة المالية، واصل النشاط الاقتصادي العالمي سيره في منحى تصاعدي، مما يدعم دينامية الانتعاش الحالية. مع اختلاف في الأداء بين البلدان.

وهكذا، استمرت الاقتصادات المتقدمة في تسجيل نسب نمو إيجابية خلال الفصل الثالث من هذه السنة. كما يظهر في كل من منطقة الأورو والولايات المتحدة حيث بلغت نسبة النمو 1,9% و3,2% على التوالي. ويعزى هذا الأداء بالخصوص إلى نمو الإنتاج والتجارة العالميين، وارتفاع المخزونات والاستثمارات، والانتعاش الملموس للاستهلاك، وأخيراً إلى عودة الثقة في القطاع المالي لاسيما في الولايات المتحدة الأمريكية.

ومع ذلك، لا يزال الانتعاش الاقتصادي الذي ميز نهاية هذه السنة متأثراً بالمخاوف المرتبطة بالطبيعة الدورية لأهم محركاته، كالتدابير التحفيزية الحكومية وإعادة تكوين المخزونات، فضلاً عن ذلك، لم تسجل نسب البطالة في البلدان المتقدمة سوى انخفاضات طفيفة بعد بلوغها الذروة خلال السنة الماضية، وإضافة إلى ذلك، من غير المرجح أن يساعد تخفيض ساعات العمل في بعض البلدان الأوروبية وفي اليابان في رفع العدد الصافي لمناصب

إلى إصلاح الميزانية الذي يتعين على البلدان التي عرفت تفاقمها في عجز الميزانية القيام به خلال السنوات المقبلة.

وتشير هذه التطورات إلى احتمال استقرار سعر الفائدة الرئيسي القصير الأمد للبنك المركزي الأوروبي في مستواه الحالي وهو 1%. وبناء عليه، يفترض السيناريو المركزي للتقرير الحالي حول السياسة النقدية بلوغ سعر الفائدة المتبادل بين البنوك الأوروبية (Euribor) نسبة 1,08% خلال الفصل الرابع من السنة الحالية. ويرتقب أن يرتفع هذا السعر تدريجيا ليصل إلى 1,30% في المتوسط خلال النصف الأول من 2011 و 1,56% خلال النصف الثاني من نفس السنة. أما بخصوص الفصل الأول من سنة 2012، فنعتد فرضية بلوغ سعر Euribor نسبة 1,76%.

وأخيرا، وفي سياق دولي يتميز بتنامي أسعار السلع الأولية، تم الرفع بشكل طفيف من مؤشرات أسعار الاستيراد غير الطاقية المدرجة في نماذج التوقع التي طورها بنك المغرب والخاصة بسنة 2011. وذلك مقارنة بالتطور المتوقع في تقرير السياسة النقدية الصادر في شهر شتنبر.

2.1.6 المحيط الوطني

تشير التوقعات الخاصة بالاقتصاد الوطني برسم سنة 2011 إلى تواصل انتعاش النشاط غير الفلاحي، مدعوما بالأساس بالطلب الداخلي العمومي والخاص. ومن جهته، يظل الطلب الخارجي الموجه للمغرب رهينا بانتعاش النشاط الاقتصادي لدى أبرز شركائنا التجاريين.

وبخصوص النشاط الفلاحي، وحسب التصريحات الأخيرة الصادرة عن وزارة الفلاحة، من المنتظر أن يكون الموسم الفلاحي 2010-2011 جيدا بفضل الظروف المناخية التي ميزت بداية الموسم والتدابير المتخذة في إطار مخطط «المغرب الأخضر». لاسيما إمدادات بذور الحبوب وتوسيع المساحات المسقية.

المستويات المسجلة قبل ظهور الأزمة، مما يشير إلى إمكانية بقاء البطالة في مستويات مرتفعة.

وبناء على هذه التطورات، نعتد كسيناريو مركزي في هذا التقرير نسب نمو مرجحة لأبرز شركائنا التجاريين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا) تبلغ 1,4% في سنتي 2010 و 2011. وبالنسبة لسنة 2012، تم اعتماد نسبة نمو تصل إلى 1,8%. ومقارنة بما تم تقديمه في تقرير السياسة النقدية الصادر في شتنبر الماضي (1% سنة 2010 و 1,3% سنة 2011)، تم رفع هذه الفرضيات تماشيا مع التعديلات التي همت أبرز اقتصادات منطقة الأورو. والجدير بالذكر أن نسبة النمو هذه تُحسب بناء على معدل مرجح بحصص كل بلد من هذه البلدان في التجارة الخارجية للمغرب.

وبالنظر إلى الضغوط الرافعة الناجمة عن تزايد أسعار المواد الأساسية، عرف التضخم نموا طفيفا في الاقتصادات المتقدمة خلال الأشهر الأخيرة. ورغم ذلك، يرتقب أن يظل في مستوى معتدل بالنظر إلى التراجع المنتظر في أسعار المواد الأساسية (حسب منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية) وكذا الركود المتوقع في التضخم باستثناء المواد الغذائية والطاقية. وفي هذا السياق، يتوقع البنك المركزي الأوروبي أن تصل نسبة التضخم في منطقة الأورو إلى 1,5% سنة 2010. أما التوقعات الخاصة بالسنتين القادمتين، فتشير إلى بلوغ هذه النسبة 1,6% سنة 2011 و 1,5% سنة 2012.

وعلى العموم، تتجه المخاطر التي تؤثر على تطور التضخم في منطقة الأورو نحو الارتفاع رغم أنها تبقى معتدلة بفعل التطور المحدود للأسعار والتكاليف الداخلية. وقد نجم هذا التوجه أساسا عن استمرار المخاوف المرتبطة بالتصاعد المحتمل لأسعار الطاقة والسلع الأولية باستثناء النفط. وكذا تنامي نسب الضرائب غير المباشرة ورفع الأسعار المقننة وذلك بشكل قد يفوق التوقعات الحالية للبنك المركزي الأوروبي، بالنظر

وأبرز استقصاء الظرفية الذي يعده بنك المغرب، والخاص بالفصل الثالث من السنة الجارية نموًا طفيفًا للعدد الإجمالي للمستخدمين بقطاع الصناعة في الفصل الرابع من سنة 2010، إلى جانب شبه استقرار في فروع الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية. وبالموازاة مع ذلك، تشير آفاق الموسم الفلاحي الحالي الإيجابية نسبيًا وكذا الانتعاش المتوقع للنشاط غير الفلاحي، إلى إمكانية تحسن سوق الشغل. إلا أنه لا يرتقب أن يكون لهذه المعطيات أثر على التطور المستقبلي للأجور كما لا يرتقب أن تتم إعادة رفع الحد الأدنى للأجور في أفق توقعنا.

ومن المنتظر أن يؤثر انتعاش النشاط الاقتصادي العالمي على تطور أسعار سوق النفط. فقد تم رفع التوقعات الأخيرة لصندوق النقد الدولي المتعلقة بسعر البرميل (السلة) إلى 76,20 دولار في سنة 2010 و78,75 دولار برسم سنة 2011. ويتوقع أن يبقى هذا الارتفاع، الذي يعزى جزئيًا إلى انتعاش النشاط الاقتصادي في الدول الصاعدة، ضعيفًا ارتباطًا بأفاق النمو المعتدل للاقتصادات المتقدمة. وفي سوق العقود الآجلة، بلغ سعر البرميل في المتوسط 85 دولارًا و92,5 دولارًا على التوالي في 2011 و2012. وأخيرًا، تشير آخر توقعات البنك الدولي إلى أن سعر البرميل (السلة) سيبلغ 73,2 دولار في 2011 و73,1 دولار في 2012.

وحسب هذه التوقعات، سيظل نظام المقاصة الوطني قابلاً للاستمرار بالنظر إلى النفقات المبرمجة في إطار قانون المالية لسنة 2011 بمبلغ 17 مليار درهم، والتي أنجزت استنادًا إلى سيناريو يتوقع بلوغ سعر برميل النفط 78 دولارًا. وفي ظل 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 الستة القادمة 2,2%. ويعتبر هذا المستوى، الذي يفوق

ومن هذا المنطلق، نعتمد كفرضية في السيناريو المركزي، إنتاج 70 مليون قنطار من الحبوب في الموسم الفلاحي الحالي، وهو مستوى يفوق نسبيًا إنتاج موسم فلاحى متوسط. وبالتالي، ومقارنة بالسنة الماضية، يتوقع أن تعرف القيمة المضافة لهذا القطاع انكماشًا طفيفًا. أما بخصوص الموسم الفلاحي 2011-2012، فنعتمد فرضية إنتاج 60 مليون قنطار من الحبوب في المتوسط.

ومن جهة أخرى، يرتقب أن يواصل النشاط غير الفلاحي نموه ارتباطًا بدنامية الطلب الداخلي. وبالفعل، يتوقع أن يحافظ الطلب الداخلي على قوته بفضل الاستثمارات العمومية التي ارتفعت بواقع 21,4% برسم قانون المالية لسنة 2011. وبالمثل، ينتظر أن يظل استهلاك الأسر في مستوى جيد في أفق تحقق موسم فلاحى جيد وانتعاش تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج.

ويستمر الطلب الخارجي الموجه للمغرب في التنامي بوتيرة إيجابية في ظل محيط دولي أكثر ملاءمة. إلا أن هذا النشاط يظل ضعيفًا مقارنة بالتوجه الملاحظ قبل اندلاع الأزمة، بالنظر إلى الانتعاش المعتدل المسجل لدى أهم شركائنا التجاريين.

وبالنظر إلى هذه التطورات، من المتوقع أن يواصل النشاط الاقتصادي انتعاشه خلال سنة 2011.

وفي ما يتعلق بسوق الشغل، تشير آخر المعطيات المتاحة الخاصة بالفصل الثالث من سنة 2010 إلى انخفاض طفيف في معدل البطالة من 9,8% إلى 9%. متدنيا بنسبة 0,8% على أساس سنوي. وقد لوحظ هذا التحسن في الوسطين الحضري والقروي. وعرفت قطاعات الخدمات، والبناء والأشغال العمومية، والفلاحة والغابات والصيد إحداث أكبر عدد من مناصب الشغل بما قدره 73.000 و52.000 و40.000 منصب شغل جديد على التوالي. وبالمقابل، عرف قطاع الصناعة فقدان ما يقارب 70.000 منصب.

جدول 1.6: توقع التضخم من ف4 من سنة 2010 إلى ف1 من سنة 2012

أفق التوقع	المتوسط		2012		2011		2010	
	2011	2010	ف1	ف4	ف3	ف2	ف1	ف4
التوقع المركزي (%)	2,2	2,3	1,0	2,0	2,5	2,3	2,3	2,4

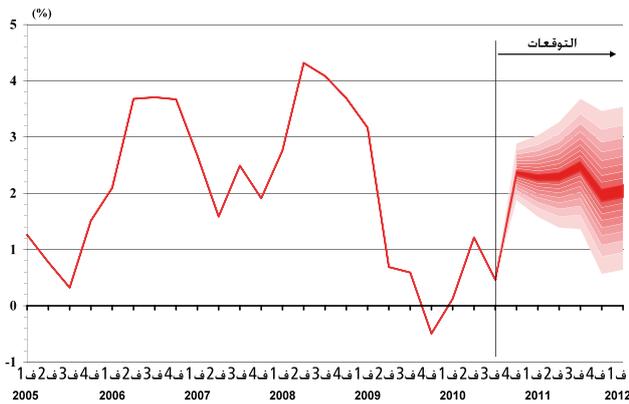
(معطيات فصلية على أساس سنوي)

نسبة 1,9% الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية. متماشيا مع هدف استقرار الأسعار.

وبخصوص تطور التوقعات في أفق ست فصول، يرتقب أن يرتفع التضخم في الفصل الرابع من هذه السنة ليصل إلى حوالي 2,4%. كما يتوقع أن تبلغ نسبة التضخم خلال سنة 2010 ككل 1%. وهو مستوى مماثل للمستوى المسجل في 2009. وفي ما يخص سنة 2011، ينتظر أن يصل التضخم إلى 2,3%.

وهكذا، ستبلغ نسبة التضخم في الفصل الأول من سنة 2011 نحو 2,3% بدل 2,5% المرتقبة في التقرير السابق. ويتوقع أن ينتقل التضخم في الفصل الثاني من نفس السنة من 2,2% إلى 2,3%. فيما تم رفع التوقع الخاص بالفصل الثالث من 2,2% إلى 2,5%. أما بخصوص الفصل الرابع، فمن المنتظر أن يبقى دون تغيير في 2%. وفي الأخير، يرتقب أن يبلغ التضخم خلال الفصل الأول من 2012 نسبة 2%.

رسم بياني 1.6: توقع التضخم من ف4 من سنة 2010 إلى ف1 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%.

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

ويتميز الرسم البياني المروحي لهذا التوقع بتناسقه بالنظر إلى المخاطر المحتملة المرتبطة بالشكوك التي تحيط بالتطور المستقبلي للقروض البنكية والأسعار عند الاستيراد. وقد يؤدي تحقق هذه المخاطر إلى انحراف مستوى التضخم عن التوقع المركزي، بدرجة تدخل (مع احتمال بنسبة 90%) ضمن نطاق التوقع الممثل في الرسم البياني المروحي.

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