



## ◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

وثيقة مقدمة لمجلس البنك  
المنعقد في 24 شتنبر 2008





## تقرير حول السياسة النقدية

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 24 شتنبر 2008

بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب

## المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
7	بلاغ
8	نظرة عامة
10	1. توجه العرض والطلب الإجماليين
10	1.1 الإنتاج
13	2.1 الاستهلاك
14	3.1 الاستثمار
15	4.1 التجارة الخارجية
19	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
19	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
20	2.2 الضغوط على سوق الشغل
23	3. أسعار الاستيراد
23	1.3 التضخم في العالم
24	2.3 سعر النفط
4	3.3 أسعار المواد الأولية
4	4.3 مؤشرات أسعار الواردات
4	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
5	1.4 الأوضاع النقدية
5	2.4 أسعار الأصول
4	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
5	1.5 تطور التضخم
6	2.5 السلع والخدمات
6	3.5 السلع التجارية وغير التجارية
4	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
5	6. آفاق التضخم
3	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
5	2.6 توقعات التضخم وميزان المخاطر

## لائحة الرسوم البيانية

- رسم بياني رقم 1.1: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي الكلي الفلاحي وغير الفلاحي.....11
- رسم بياني رقم 2.1: تطور القيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية والمبيعات السنوية للإسمنت .....12
- رسم بياني رقم 3.1: التطور السنوي لإنتاج الحبوب والقيمة المضافة الفلاحية .....12
- رسم بياني رقم 4.1: تطور القيمة المضافة لبعض قطاعات الأنشطة على أساس سنوي.....12
- رسم بياني رقم 5.1: مساهمات قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي .....13
- رسم بياني رقم 6.1: التطور الفصلي، على أساس سنوي، للاستهلاك النهائي للأسر، لقروض الاستهلاك والمدخيل الأسفار .....14
- رسم بياني رقم 7.1: التطور الفصلي، على أساس سنوي، للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت، للقيمة المضافة غير الفلاحية ولقروض التجهيز.....15
- رسم بياني رقم 1.1: توزيع القيمة المضافة حسب القطاعات .....17
- رسم بياني رقم 2.1: بنية القيمة المضافة حسب القطاعات المؤسسية .....17
- رسم بياني رقم 3.1: توزيع الاستهلاك النهائي للأسر حسب القطاعات.....18
- رسم بياني رقم 4.1: توزيع التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت حسب القطاعات .....18
- رسم بياني رقم 5.1: توزيع التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت حسب القطاعات المؤسسية.....18
- رسم بياني رقم 1.2: فجوة الناتج الإجمالية .....19
- رسم بياني رقم 2.2: فجوة الناتج غير الفلاحي.....19
- رسم بياني رقم 3.2: فجوة الناتج غير الفلاحي المتأخرة والتضخم الأساسي.....19
- رسم بياني رقم 4.2: نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في الصناعة .....20
- رسم بياني رقم 5.2: الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة.....20
- رسم بياني رقم 6.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج.....20
- رسم بياني رقم 7.2: نسبة التشغيل والبطالة في الوسط الحضري.....24
- رسم بياني رقم 8.2: فرص الشغل المحدثة حسب قطاعات الأنشطة.....24
- رسم بياني رقم 9.2: تطور مستوى الأجور وعدد المستخدمين في الصناعة.....22
- رسم بياني رقم 10.2: الحد الأدنى الفصلي للأجور بالقيمة الإسمية والحقيقية .....22
- رسم بياني رقم 1.3: الأسعار الدولية للنفط والأسعار في محطات الوقود بالمغرب.....23
- رسم بياني رقم 2.3: سعر المحروقات في محطات الوقود وأسعار النقل.....24
- رسم بياني رقم 3.3: مؤشر أسعار المواد الأولية الغذائية والقمح .....25
- رسم بياني رقم 4.3: مؤشر أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة والمعادن.....25
- رسم بياني رقم 5.3: مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء المواد الطاقية .....26
- رسم بياني رقم 6.3: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية.....26
- رسم بياني رقم 1.3: حصص السوق لأهم مزودي المغرب باستثناء المواد الطاقية.....27
- رسم بياني رقم 2.3: بنية الواردات المغربية من الصين.....27

- رسم بياني رقم إ 3.3: المؤشر المغربي لأسعار الاستيراد من الصين.....28
- رسم بياني رقم إ 4.3: المؤشر المغربي لأسعار استيراد منتجات الاستهلاك النهائي من الصين.....28
- رسم بياني رقم إ 5.3: المؤشر الأمريكي لأسعار الاستيراد من الصين.....28
- رسم بياني رقم 7.3: مؤشر أسعار استيراد المنتجات المعدنية.....29
- رسم بياني رقم 8.3: مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة.....29
- رسم بياني رقم 1.4: تطور أسعار الفائدة ما بين البنوك.....30
- رسم بياني رقم 2.4: تطور بنية أسعار الفائدة في سوق سندات الخزينة، حسب آجال الاستحقاق.....31
- رسم بياني رقم إ 1.4: تطورات وضعية السيولة ومتوسط سعر الفائدة المرجح.....31
- رسم بياني رقم إ 2.4: وضعية السيولة ومتوسط سعر الفائدة المرجح في السوق النقدية ما بين البنوك.....31
- رسم بياني رقم إ 3.4: تغير الاحتياطات الإلزامية.....32
- رسم بياني رقم إ 4.4: تطور تأثير عوامل السيولة.....32
- رسم بياني رقم إ 5.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية.....32
- رسم بياني رقم إ 6.4: تطور المعدل والانحراف المعياري لمتوسط سعر الفائدة المرجح في السوق ما بين البنوك.....32
- رسم بياني رقم 3.4: تطور أسعار الفائدة المدينة.....33
- رسم بياني رقم 4.4: النمو السنوي للمجمع م3 ومنحاه.....33
- رسم بياني رقم 5.4: الفائض النقدي.....33
- رسم بياني رقم 6.4: التطور السنوي لمكونات المجمع م3.....33
- رسم بياني رقم 7.4: التطور السنوي للودائع تحت الطلب الخاصة بالفاعلين غير الماليين.....34
- رسم بياني رقم 8.4: النمو السنوي للقروض البنكية ومنحاه.....34
- رسم بياني رقم 9.4: بنية القروض حسب العناصر الاقتصادية.....34
- رسم بياني رقم 10.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية.....35
- رسم بياني رقم 11.4: التطور الفصلي للديون الصافية على الدولة.....35
- رسم بياني رقم 12.4: نمو المجمع 3 حسب مقابلاته الرئيسية.....35
- رسم بياني رقم 13.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة.....35
- رسم بياني رقم 14.4: تطور مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية وتلك الخاصة بسندات الاقتراض.....36
- رسم بياني رقم 15.4: ت.س 4 ومؤشر مازي.....36
- رسم بياني رقم 16.4: سعر صرف الدرهم.....36
- رسم بياني رقم 17.4: سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي.....36
- رسم بياني رقم 18.4: مؤشرات سوق القيم.....37
- رسم بياني رقم 19.4: رسملة البورصة.....37
- رسم بياني رقم 1.5: التضخم والتضخم الأساسي.....39
- رسم بياني رقم 2.5: مساهمة المكونات الأساسية للتضخم على أساس سنوي.....39
- رسم بياني رقم 3.5: الأسعار النسبية للسلع المصنعة والخدمات باستثناء النقل الخاص مقارنة بالتضخم.....40
- رسم بياني رقم 4.5: مساهمات أسعار السلع والخدمات في التضخم.....41

41	رسم بياني رقم 5.5: تفاوت نسب التضخم بين السلع المحولة والخدمات ما عدا النقل الخاص
41	رسم بياني رقم 6.5: تطور مؤشرات السلع التجارية وغير التجارية
41	رسم بياني رقم 7.5: تطور مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم
42	رسم بياني رقم 8.5: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
42	رسم بياني رقم 9.5: مساهمة البنود الأساسية في مؤشر أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية
42	رسم بياني رقم 10.5: مؤشر صناعة تكرير النفط وسعر برانت
43	رسم بياني رقم 11.5: تطور أسعار المواد الغذائية بالمغرب وفي الأسواق الدولية
47	رسم بياني رقم 1.6: توقعات التضخم، من ف 3 من سنة 2008 إلى ف 4 من سنة 2009

## لائحة الجداول

10	الجدول 1.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي حسب قطاعات الأنشطة الكبرى
11	الجدول 2.1: إنتاج الحبوب
16	الجدول 3.1: تطور الميزان التجاري
21	الجدول 1.2: المؤشرات الفصلية للأنشطة والبطالة حسب مكان الإقامة
23	الجدول 1.3: التطور الأخير للتضخم في العالم
24	الجدول 2.3: توقعات حول سعر النفط
24	الجدول 3.3: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية
25	الجدول 4.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح
30	الجدول 1.4: تطور نسبة عائدات سندات الخزينة لأجل قصير في السوق الأولية
31	الجدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة
34	الجدول 3.4: تطور الفئات الرئيسية للقروض البنكية
37	الجدول 4.4: قيمة سوق الأسهم
40	الجدول 1.5: التضخم ومكوناته
40	الجدول 2.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات
46	الجدول 1.6: التوقع المركزي للتضخم ابتداء من ف 3 من سنة 2008 إلى ف 4 من سنة 2009

## لائحة الإطارات

17	الإطار 1.1: بنية الاقتصاد المغربي حسب المحاسبة الوطنية
27	الإطار 1.3: الصادرات الصينية، أسعار الاستيراد والتضخم
31	الإطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية
	الإطار 2.4: أهم المقترضات الأساسية لمدونة الأخلاقيات المتعلقة بتمويل الأصول العقارية المصادق عليها في ماي 2008
38	

## اجتماع مجلس بنك المغرب

1. عقد مجلس البنك اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 23 شتنبر 2008.
2. تدارس المجلس التطورات التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية منذ اجتماعه بتاريخ 17 يونيو 2008، وكذا التوقعات التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2009.
3. سجل المجلس تزايد الضغوط على الأسعار نتيجة تحقق بعض عوامل المخاطر الملاحظة خلال اجتماعه لشهر يونيو. فقد بلغ معدل التضخم على أساس سنوي 4,8٪ في غشت 2008 مقابل 5,1٪ في يوليو و 4,7٪ في يونيو. ومن جهته، فإن مؤشر التضخم الأساسي، الذي ظل منذ شهر مارس 2008 في مستوى يفوق بكثير نسبة 4٪، قد بلغ 4,4٪ شهر غشت.
4. يرى المجلس أن هذا التطور يعزى بشكل رئيسي إلى استمرار التأثيرات المباشرة أو غير المباشرة لارتفاع أسعار المواد الأساسية والنفط على التضخم. كما تشير المعطيات والتحليل المتوفرة إلى تواصل امتداد ارتفاع أسعار السلع التجارية إلى السلع غير التجارية، خاصة الخدمات. وتظهر الضغوط على الأسعار بشكل أوضح من خلال أسعار الإنتاج الصناعي، حيث ارتفع مؤشر الصناعات التحويلية بنسبة 28,2٪ مقابل 26,5٪ في يونيو.
5. وبالموازاة مع ذلك، تظل أساسيات الاقتصاد الكلي متينة، إذ تشير المعطيات التي تم نشرها منذ الاجتماع الأخير لمجلس البنك وكذا توقعات بنك المغرب الخاصة بالاقتصاد الكلي إلى وجود انتعاش كبير في النشاط الاقتصادي مدعوما بالطلب، وذلك على الرغم من تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي، لاسيما في منطقة الأورو، الشريك الرئيسي للمغرب. ويتأكد هذا التوجه من خلال تواصل ارتفاع القروض الذي بلغ 25,4٪ في يوليو على أساس سنوي، بدلا من 28,7٪ خلال الفصل الثاني من هذه السنة.
6. وقد تم رفع التوقع المركزي مقارنة مع شهر يونيو 2008، حيث انتقل بالنسبة لأفق التوقع من معدل متوسط يقارب 2,5٪ إلى وتيرة نمو أدنى بقليل من 4٪. وخلال الفصل الأخير من سنة 2009، من المنتظر أن يظل التوقع المركزي في مستوى يفوق 3٪ على أساس سنوي، بالرغم من التراجع القوي للنمو العالمي والانخفاض المتوقع لتوتيرة ارتفاع أسعار الاستيراد وكذا استمرار تراجع الفائض النقدي.
7. وفي ما يخص الفصول المقبلة، تظل المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي متجهة نحو الارتفاع. فعلى المستوى الخارجي، ترتبط هذه المخاطر بالتطور المستقبلي لأسعار المحروقات وكذا أسعار السلع والمواد الأولية. أما على الصعيد الداخلي، فتتعلق بتأثير الأسعار الدولية على نظام المقاصة وبالتوتيرة المرتفعة لنمو القروض إضافة إلى التوترات ذات الصلة بسوق الشغل.
8. في هذا السياق الذي يتميز بتوجه كل من آفاق التضخم وميزان المخاطر نحو الارتفاع، يرى المجلس أنه من الضروري تجنب تأثيرات الجولة الثانية مع الحد من المخاطر التي تهدد استقرار الأسعار على المدى المتوسط، وذلك من أجل حماية القدرة الشرائية والحفاظ على الشروط اللازمة لنمو اقتصادي مستدام.
9. وبناء على ذلك، قرر المجلس رفع نسبة الفائدة الرئيسية بما قدره 25 نقطة أساس، لتبلغ 3,50٪، مع مواصلة نهج سياسة جد حذرة إزاء تطور التضخم وعوامل المخاطر خلال الأشهر المقبلة.

## نظرة عامة

تزايدت الضغوط على الأسعار في شهر يوليوز 2008 نظرا للتأثير الذي أحدثته تحقق بعض عوامل المخاطر التي تم التطرق إليها في إطار تقرير يونيو حول السياسة النقدية. وبذلك، بلغت نسبة التضخم 5,1٪ على أساس سنوي، بعد أن وصلت إلى 4,7٪ في يونيو و5,4٪ في شهر ماي بفعل استمرار ارتفاع أسعار المواد الغذائية الأساسية، وكذا ارتفاع أسعار بعض المحروقات. كما ساهم ارتفاع أسعار المنتجات الطرية بدوره في هذا التطور. هذا وقد حافظ التضخم الأساسي على وتيرة نمو مرتفعة على أساس سنوي، أي بنسبة 4,7٪ بعد أن بلغ 4,8٪ في شهر يونيو و4,9٪ في شهر ماي. ومن جهة أخرى، فإن تحليل التضخم حسب طبيعة المنتجات يبين استمرار أثر انتقال أسعار السلع التجارية إلى السلع غير التجارية، خاصة الخدمات. علاوة على ذلك، فإن الضغوط على الأسعار تظهر كذلك على مستوى أسعار الإنتاج الصناعي، حيث ارتفع مؤشر الصناعات التحويلية بنسبة 28,2٪ بعد أن سجل 26,5٪ في شهر يونيو. وبالفعل، وأخذا بعين الاعتبار الارتفاع الذي عرفته أسعار الاستيراد، فإن تكلفة المكونات الخاصة بالمقاولات الصناعية قد عرفت ارتفاعا قويا انعكس على أسعار الإنتاج الصناعي، خاصة فيما يتعلق بالصناعة التكريرية والصناعات الغذائية والكيميائية والمعدنية.

وتميل البيانات المتوفرة وكذا التوقعات الماكرواقتصادية الخاصة بسنة 2008، إلى تأكيد استعادة النشاط الاقتصادي الوطني لديناميته، رغم تباطؤ وتيرة النمو الاقتصادي في منطقة الأورو. ويرجع هذا الانتعاش، على مستوى القطاعات، إلى النمو الجيد المسجل على صعيد القطاع الأولي والحيوية المتواصلة للأنشطة غير الفلاحية وكذا إلى قوة الاستهلاك والاستثمار. وهكذا وبعد ارتفاعه بنسبة 7٪ في الفصل الأول، من المتوقع أن يبلغ النمو الاقتصادي 6,7٪ في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث من سنة 2008، وحوالي 6,5٪ بالنسبة لمجموع السنة.

في ظل هذه الظروف، سجلت فجوة الناتج الإجمالية، حسب تقديرات بنك المغرب، قيمة إيجابية خلال الفصل الثاني من سنة 2008. كما أن فجوة الناتج غير الفلاحي سجلت هي الأخرى قيمة إيجابية تفوق تلك المسجلة خلال نفس الفترة من السنة الفارطة. ومن المنتظر أن يحافظ هذان المؤشران على توجهما خلال مجمل السنة. ومن جهتها، ارتفعت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في القطاع الصناعي في نهاية شهر يوليوز 2008، بعد الانخفاض الذي سجلته في شهر يونيو. وفي هذا السياق، تحسنت ظروف التشغيل هي الأخرى خلال الفصل الثاني من سنة 2008. وبالإضافة إلى ذلك، وكما تمت الإشارة إليه في التقرير السابق حول السياسة النقدية، فسيكون للزيادة في الحد الأدنى للأجور خلال شهر يوليوز 2008 و2009 تأثيرات مهمة ومستدامة على التضخم. وبشكل عام، فإن تحليل مجموع هذه المؤشرات يشير إلى تزايد الضغوط على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

وعلى المستوى النقدي، تشير آخر الأرقام المتوفرة إلى أن توجه الأوضاع النقدية لم يعرف أي تغييرات مهمة منذ التقرير الأخير حول السياسة النقدية، فهي لازالت تعرف استمرارا في تراجع النمو النقدي ودينامية على صعيد القروض، حتى وإن

انخفضت وتيرة نموها بشكل طفيف. وبلغت تيرة نمو المجمع م12,23٪ في يوليو، بعد أن وصلت إلى 13,8٪ في المتوسط خلال الستة أشهر الأولى، مقلصة بذلك حدة الفائض النقدي. وعلى الرغم من استمرار التوسع القوي نسبياً للقروض البنكية، فقد عرفت هذه القروض، في شهر يوليو، تراجعاً طفيفاً، على أساس سنوي، ارتباطاً بالتراجع الذي عرفته مجموع فئات القروض وانخفاض المبلغ الجاري للديون المعلقة الأداء. وتظل التسهيلات البنكية المخصصة للمقاولات هي المهيمنة، حيث تعكس المساهمة المتزايدة للقروض في تعزيز الإنتاج والاستثمارات، إلا أنها قد تعرف نوعاً من التراجع خلال الفصول القادمة حسب نتائج البحث الذي يجريه بنك المغرب لدى النظام البنكي.

بالنسبة لأسعار الفائدة المدينة، تشير نتائج البحث الذي أنجزه بنك المغرب إلى أنها سجلت انخفاضاً بين الفصل الأول والثاني من سنة 2008، لتعود بذلك بشكل عام إلى مستواها المتوسط الملاحظ منذ الفصل الثاني من سنة 2007.

بناء على كل هذه العوامل، ومقارنة مع التوقعات الواردة في التقرير حول السياسة النقدية ليونيو 2008، عرف التوقع المركزي ارتفاعاً نظراً لتحقيق بعض المخاطر خلال هذه الأشهر الأخيرة. وفي أفق التوقع، فقد انتقل بالفعل من 2,7٪ إلى 3,8٪ في التقرير الحالي حول السياسة النقدية. ويعزى هذا التغيير، من جهة، إلى التفاوت الحاصل خلال الفصل الثاني بين نسبة التضخم المحققة وما كان منوقعا، ومن جهة أخرى، إلى تحقق بعض المخاطر وإلى توفر رؤية أوضح حول التطور المستقبلي لبعض المؤشرات، مما أدى إلى تعديل الفرضيات المعتمدة في نماذج التوقع.

وتجدر الإشارة إلى أن بنك المغرب يقدم، في إطار هذا التقرير، توقعا للتضخم بسعر فائدة ثابت (سعر فائدة رئيسي محدد في 3,25٪) خلال 6 فصول. وهو بذلك لم يأخذ بعين الاعتبار القرار الذي أصدره مجلس البنك في 23 شتنبر 2008 برفع سعر الفائدة الرئيسي من 3,25٪ إلى 3,50٪. وينبغي أن يسمح هذا الامتداد لأفق التوقع بروية أوضح للتطور المستقبلي للتضخم.

ومع افتراض عدم تحقق عوامل المخاطر الرئيسية المحددة، فإن التوقع المركزي للتضخم في أفق الفصول الستة المقبلة سيبليغ 3,8٪ في المتوسط. أما بالنسبة للفصل الثالث من سنة 2008، فإن التوقعات تشير إلى ارتفاع نسبة التضخم إلى 4,6٪. وخلال الفصل الأخير من هذه السنة، ستصل نسبة التضخم حسب التوقع المركزي إلى 4,2٪. أما فيما يخص مجموع سنة 2008، فسيصل التضخم حسب التوقع المركزي إلى 3,9٪ في المتوسط، وهو مستوى يفوق بكثير الوتيرة المتوقعة في التقرير السابق حول السياسة النقدية، بينما سيصل إلى حوالي 3,5٪ على أساس سنوي في الفصل الأخير من سنة 2009.

وبالنسبة للفصول المقبلة، ستظل المخاطر والشكوك المحيطة بالتوقع المركزي للتضخم متجهة نحو الارتفاع. فعلى المستوى الخارجي، ترتبط هذه العوامل بتطور مستقبل أسعار المحروقات والمنتجات والمواد الأولية الفلاحية. أما على المستوى الداخلي، فهي راجعة إلى الشكوك بشأن التغييرات التي ستطرأ على مجموعة من المنتجات النفطية المدعومة، وتيرة نمو القروض التي تظل مرتفعة، إضافة إلى الانعكاسات المتوقعة لارتفاع الحد الأدنى للأجور.

## 1. توجه العرض والطلب الإجماليين

يتأكد انتعاش النشاط الاقتصادي الوطني في سنة 2008، على الرغم من تراجع النمو في منطقة الأورو، شريكنا الاقتصادي الأساسي. وبعد ارتفاعه بنسبة 7٪ خلال الفصل الأول، من المنتظر أن يصل النمو الاقتصادي إلى 6,7٪ في المتوسط خلال الفصلين الثاني والثالث. وسيظل منتعشا بفضل الطفرة التي عرفها القطاع الأولي وتواصل دينامية الأنشطة غير الفلاحية وكذلك قوة الاستهلاك والاستثمار. بينما تظل مساهمة التجارة الخارجية في النمو سلبية حيث تراجعت نسبة تغطية الواردات بالصادرات عند نهاية شهر يوليوز من 51,3٪ إلى حوالي 50,8٪. وحسب توقعاتنا، سيصل معدل نمو الاقتصاد المغربي إلى حوالي 6,5٪ في 2008

### 1.1 الإنتاج

جدول 1.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب القطاعات الرئيسية على أساس سنوي

القطاعات (*)	2007*	2008
الفلاحة	18,8	21,6
القيمة الإضافية غير الفلاحية	5,7	6,1
الصيد البحري	15,3	3,3
الصناعة الاستخراجية	11,7	10,1
الصناعة (باستثناء تكرير النفط)	3,1	4,4
تكرير النفط وباقي المنتجات الطاقية	25,7	32,4
الكهرباء والماء	7,5	5,7
البناء والأشغال العمومية	11,2	14,1
التجارة	2,0	2,2
الفنادق والمطاعم	6,7	1,8
النقل	7,5	6,9
البريد والاتصالات	10,6	10,5
الأنشطة المالية والتأمين	16,2	18,0
الخدمات المقدمة للمقاولات والخدمات الشخصية	7,3	7,7
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	2,1	2,4
التربية والصحة والعمل الاجتماعي	7,3	7,9
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	12,0	12,3
الناتج الداخلي الإجمالي	3,0	2,6

(×) طرأت تعديلات هامة على الحسابات الوطنية الفصلية منذ الفصل الأول لسنة 2006. فعلى سبيل المثال، ارتفعت نسبة نمو الناتج الداخلي الإجمالي خلال الفصل الأول من سنة 2007 بواقع 1.1 نقطة مئوية (3٪ بدلا من 1.9٪) وبواقع 0.9 نقطة مئوية خلال الفصل الثاني (2.6٪ عوض 1.7٪). وعرفت قطاعات تكرير النفط، والصيد والصناعة الاستخراجية أكبر التعديلات.

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

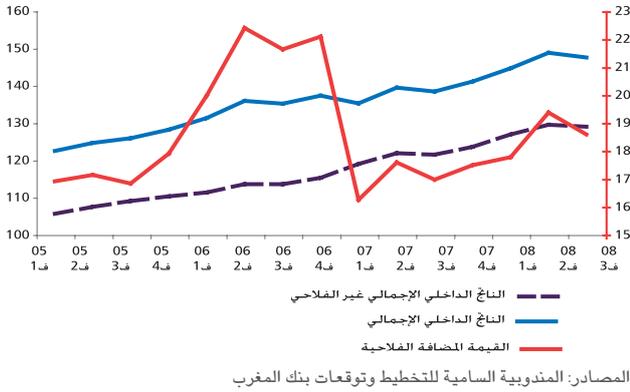
بناء على توقعات بنك المغرب، استفاد القطاع الاقتصادي ، خلال النصف الأول من سنة 2008، من استعادة القطاع الفلاحي لنشاطه نتيجة نمو الإنتاج من الحبوب ودينامية الأنشطة غير الفلاحية. وعلى الرغم من تباطؤ النمو الأوربي، فقد عرفت نسبة نمو الاقتصاد الوطني خلال هذه الفترة ارتفاعا بلغ 6,9٪ بفضل قوة الطلب الداخلي.

بالفعل، بعد الارتفاع الذي شهدته القيمة الفلاحية المضافة خلال الفصل الأول والذي وصل إلى 9,5٪، فقد عرفت زيادة بنسبة 10,2٪ خلال الفصل الثاني وينتظر أن تصل إلى 9,6٪ خلال الفصل الثالث، مما يعكس انتعاش الأنشطة الفلاحية في سنة 2008. وحسب الأرقام الأخيرة لوزارة الفلاحة والصيد البحري، وصل إنتاج الحبوب خلال الموسم الفلاحي 2007-2008 إلى 51,2 مليون قنطار بدلا من 23,5 مليون قنطار خلال المواسم السابقة. وساهم تحسن مؤشرات مقاييس الأمطار خلال الموسم السابق بشكل كبير في هذه النتيجة التي تظل رغم ذلك أقل من المعدل الذي عرفته المواسم الخمس الأخيرة والذي بلغ 62,8 مليون قنطار. ومن مجموع محصول الحبوب، يمثل القمح الطري 49٪ بينما يشكل القمح الصلب والشعير 24٪ و26٪ على التوالي.

و مع نهاية موسم تصدير الحوامض والبواكر، انكششت مبيعات الحوامض للخارج بنسبة 9٪ بينما ارتفعت مبيعات البواكر بنسبة 14٪. وفيما يخص تربية المواشي، ينتظر أن يتعزز نمو هذا القطاع بحكم وفرة علف المواشي وتحسين إنتاج الدواجن.

وبعد أن سجل قطاع الصيد البحري نموا بنسبة 44,7٪ خلال الفصل الأول، يتوقع أن يواصل هذا القطاع

رسم بياني رقم 1.1: التطور الفصلي للناج الداخلي الإجمالي الكلي، الفلاحي وغير الفلاحي، بمليارات الدراهم



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

ديناميته خلال سنة 2008 وإن بوتيرة أكثر اعتدالا. ومن المنتظر أن ترتفع قيمته المضافة بنسبة 20% و17% خلال الفصلين الثاني والثالث على التوالي. وارتفعت بنسبة 12% الكميات المفرغة من الصيد الساحلي والتقليدي، التي تم تحقيقها عند نهاية يوليو، وبنسبة 38% من حيث القيمة، لتصل بذلك إلى 356.197 طن بقيمة بلغت 2,8 مليار درهم.

موازاة مع ذلك، من المتوقع أن تتعزز القيمة المضافة للقطاعات غير الفلاحية خلال الفصلين الثاني والثالث، لتصل إلى 5% في المتوسط، وهو أداء يقارب النمو المسجل خلال السنتين المنصرمتين، والذي بلغ 5,5%.

و ينتظر أن ترتفع القيمة المضافة للقطاعات الاستخراجية بنسبة 3,1% خلال الفصل الثالث، أي بوتيرة نمو تقارب تلك المسجلة في الفصل الثاني. وتضاعفت صادرات الفوسفات، التي ارتفع حجمها بنسبة 1,4%، ثلاث مرات بين شهري يوليو 2007 ويوليو 2008، نظرا للارتفاع الكبير في أسعار الفوسفات الخام. فخلال سنة واحدة، انتقل سعر هذا الأخير بالفعل من 80 دولار للطن إلى أكثر من 367 دولار.

أما فيما يتعلق بقطاع الطاقة، فيتوقع أن يظل توجهه ملائما خلال الفصل الثالث لسنة 2008 ليستقر في حوالي 5% على أساس سنوي، وذلك ارتباطا بالتوجه الجيد للأنشطة تكرير النفط ونمو القيمة المضافة لفرع «الكهرباء والماء».

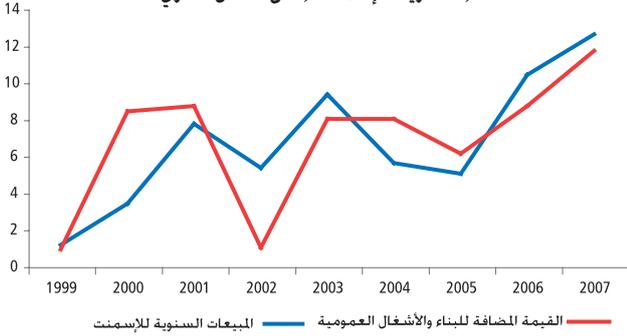
أما بالنسبة للقيمة المضافة للقطاع الصناعي، ماعدا تكرير النفط، فينتظر أن تعرف خلال الفصلين الثاني والثالث وتيرة نمو متوسطة تصل إلى 4,7%. ويرتبط هذا الأداء الجيد بالصناعات الغذائية التي تأثرت بشكل إيجابي بنتائج القطاع الفلاحي. ويبدو أن العديد من المعلومات تؤكد هذا التوجه. فقد تم تسجيل ارتفاع في صادرات السلع النهائية المتعلقة بالتجهيز بلغت 14,4% في شهر يوليو، بفضل تحسن صادرات الأسلاك والحبال الكهربائية والسيارات الصناعية. وتظهر نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب في قطاع الصناعة، خلال نفس الشهر، تحسنا للمبيعات والطلبات الإجمالية وكذا ارتفاعا على مستوى الأسعار. وعلاوة على ذلك، فقد استقرت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في 72% بينما بلغت 74% إذا ما استثنينا الصناعات التكريرية.

الجدول 2.1: إنتاج الحبوب (معطيات نهائية)

الموسم الفلاحي 07-08		الموسم الفلاحي 06-07		الحيوب الشتوية
المردود (قنطار/ هكتار)	المردود (قنطار/ هكتار)	المرودود (قنطار/ هكتار)	الإنتاج (0001 قنطار)	
13,1	1 930	25 295	6,2	10 688
13,4	928	12 400	6,1	5 138
6,2	2 181	13 532	3,8	7 626
10,2	5 039	51 227	5,1	23 452

المصدر: وزارة الفلاحة والصيد البحري

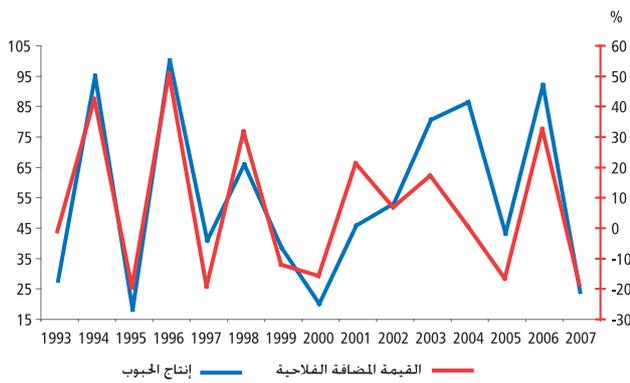
رسم بياني رقم 2.1: تطور القيمة المضافة للبناء والأشغال العمومية والمبيعات السنوية للإسمنت (على أساس سنوي)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط

ومن جهته، من المتوقع أن يؤكد قطاع البناء والأشغال العمومية توجهه الجيد خلال الفصلين الثاني والثالث، حيث ينتظر أن ترتفع قيمته المضافة بنسبة 8,9% و9,6% على التوالي. ويعزى هذا التطور إلى استمرار الطلب الكبير على المساكن الجديدة والنمو المستمر للقروض العقارية إضافة إلى مواصلة إنجاز الأورش الكبرى المتعلقة بالبنية الأساسية. ففي شهر يوليوز، ارتفعت مبيعات الإسمنت بنسبة 15,3%، أي تقريبا بنفس الوتيرة الملاحظة خلال النصف الأول من السنة.

رسم بياني رقم 3.1: التطور السنوي لإنتاج الحبوب والقيمة المضافة الفلاحية

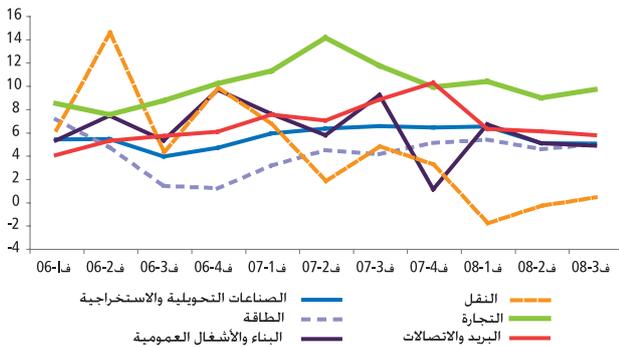


المصادر: وزارة الفلاحة والصيد البحري، المندوبية السامية للتخطيط

وبعد انكماش بلغ 1% خلال النصف الأول من السنة، ينتظر أن تسجل القيمة المضافة لفرع «الفنادق والمطاعم» انتعاشا بنسبة 0,4% خلال الفصل الثالث. ويرجع هذا الأداء الضعيف بشكل رئيسي إلى التراجع المستمر، منذ بداية السنة، لليالي المبيت المسجلة لدى المؤسسات الفندقية المصنفة. فعلى الرغم من النمو المسجل على مستوى التدفق السياحي، الذي بلغ 9% عند نهاية شهر يوليوز، تعرف الوجهات السياحية الرئيسية انخفاضا في ليالي المبيت المسجلة لاسيما من طرف السياح الفرنسيين (-9%)، الإنجليز (-21%) والألمان (-11%). ويرتبط ذلك بتباطؤ النمو الاقتصادي في منطقة الأورو والمملكة المتحدة، وهي أهم الدول المصدرة للسياح. وبذلك، فقدت نسبة الملاء في الفنادق المصنفة 4 نقط أساس في ظرف سنة، متراجعة إلى 46%.

أما في ما يخص قطاع النقل، فيتوقع أن ترتفع قيمته المضافة بنسبة 5,7% خلال الفصل الثالث، بعد أن سجلت ارتفاعا بنسبة 6,1% خلال النصف الأول من السنة، بفضل نمو النقل الجوي. وفعلا، ارتفعت نسبة المسافرين الدوليين الذين عبروا مطارات المملكة بواقع 13% لتصل إلى ما مجموعه 5,2 مليون مسافر.

رسم بياني رقم 4.1: تطور القيمة المضافة لبعض قطاعات الأنشطة على أساس سنوي، (بالنسبة المئوية)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

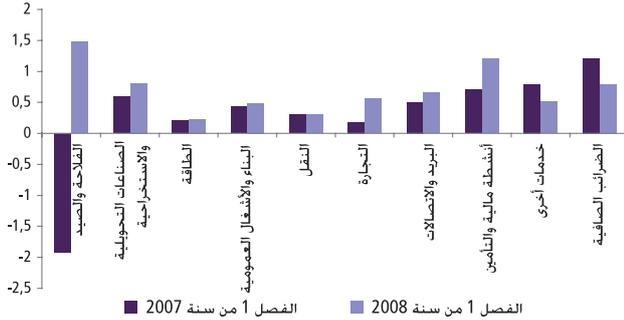
بلغت نسبة استخدام الهاتف النقال والثابت 69,4% و8,9% على التوالي.

و بشكل عام، يتوقع أن تصل نسبة النمو الاقتصادي خلال الفصل الثالث من سنة 2008 إلى 6,7% بفضل التحسن المسجل على صعيد القطاعات الفلاحية والتوجه الجيد للقطاعات غير الفلاحية وتطور الاستهلاك والاستثمار، مما سيجعل نسبة النمو تسجل عند نهاية سنة 2008 حوالي 6,5%.

## 2.1 الاستهلاك

في سياق يتميز بتراجع نمو الاقتصاد العالمي عموماً، ونمو شريكنا الاقتصادي الرئيسي على الخصوص، يظل الاستهلاك أحد الدعامات الرئيسية لنمو الاقتصاد الوطني. ويتوقع أن يعرف الاستهلاك النهائي الوطني مزيداً من النمو خلال سنة 2008، نتيجة تحسن استهلاك الأسر والإدارات العمومية. ويستفيد استهلاك الأسر من تحسن مداخيل الأسر القروية بفضل انتعاش الأنشطة الفلاحية ومن الارتفاع بنسبة 3,2 نقطة أساس في ما يتعلق بالتشغيل مقابل أجر إضافة إلى نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج إلى غاية نهاية يوليو بنسبة 5,2%. وبلغت هذه الأخيرة حوالي 30,8 مليار درهم، بارتفاع بنسبة 33,7% مقارنة مع متوسط إيرادات السبعة أشهر الأولى لسنوات 2003-2007. وبالإضافة إلى ذلك، من المتوقع أن يتعزز استهلاك الأسر نتيجة مراجعة الأجور في شهر يوليو على أساس المفاوضات التي تمت في إطار الحوار الاجتماعي خلال الأشهر الأولى من السنة. وإلى غاية نهاية شهر يوليو، يبدو أن حيوية استهلاك الأسر تتأكد من خلال النمو الذي عرفه استيراد المنتوجات الاستهلاكية المصنعة والذي بلغ 11,6% بفضل زيادة تقدر بنسبة 25,7% في المقتنيات من السيارات السياحية، وارتفاع بنسبة 40,4% في الواردات من المنتوجات الغذائية ولاسيما القمح والذرة والزبدة، وأيضاً من خلال نمو القروض الاستهلاكية بنسبة 36,4% ليصل مبلغها الجاري إلى حوالي 23,4 مليار درهم. ومن المنتظر أن يساهم الارتفاع القوي للنفقات المرتبطة بالدعم، والتي بلغ مستواها 18,9 مليار درهم عند نهاية شهر يوليو في الحفاظ على القوة الشرائية للأسر،

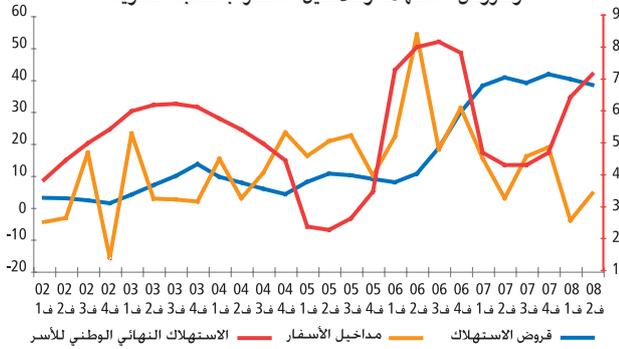
رسم بياني رقم 5.1: مساهمة قطاعات الأنشطة في النمو الإجمالي، بالنسبة المئوية



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

مخففة شيئاً ما من تأثير ارتفاع أسعار «الغازوال 350»، و«البززين الممتان» و«البززين بدون رصاص» بدرهم واحد، والتي دخلت حيز التنفيذ في يوليوز الماضي. ومن جهتها، لم ترتفع إيرادات الأسفار التي بلغت 31,7 مليار درهم عند نهاية يوليوز إلا بنسبة 1,8% فقط في ظرف سنة واحدة، مما يدل على التراجع الكبير في وتيرة نمو الاستهلاك النهائي للأسر غير المقيمة. أما بالنسبة لاستهلاك الإدارات العمومية، فقد تميز بالزيادة في نفقات التسيير بنسبة 5,9% لتصل إلى حوالي 62 مليار درهم عند نهاية يوليوز. وساهم في ارتفاع هذه النفقات الزيادة بنسبة 5,9% في نفقات الموظفين وكذا النفقات الأخرى المتعلقة بالسلع والخدمات.

رسم بياني رقم 6.1: التطور الفصلي على أساس سنوي للاستهلاك النهائي للأسر، ولقروض الاستهلاك ولمداديل الأسفار، بالنسبة المئوية



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط، مكتب الصرف وتقديرات بنك المغرب

في المجموع، وتبعاً لمراجعة الإطار الماكرو اقتصادي لبنك المغرب، ينتظر أن ينمو الاستهلاك النهائي الوطني بنسبة 9,4%، بفعل الزيادة في الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 10,3% وللإدارات العمومية بنسبة 6,5%.

### 3.1 الاستثمار

تفيد المؤشرات المتوفرة عند نهاية يوليوز 2008 باستمرار دينامية الاستثمار خلال باقي السنة. فحسب التوقعات الأخيرة، سيرتفع التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت بنسبة 15,4%. وبذلك يكون الاستثمار قد استفاد من ارتفاع قيمة واردات المنتجات النهائية المتعلقة بالتجهيز بنسبة 23,3% وبنسبة 27,8% فيما يخص القروض للتجهيز.

ومن جهتها، سجلت إيرادات الاستثمارات والقروض الأجنبية الخاصة، رغم التراجع الذي عرفته بنسبة 12,3% خلال سنة واحدة، زيادة بنسبة 22,9% مقارنة مع متوسط إيرادات الفترة الممتدة ما بين يناير ويوليوز لسنوات 2003-2007. وضمن هذا المجموع، تراجعت مداخيل الاستثمارات الأجنبية المباشرة، والتي مثلت 81,6% منها، بنسبة 11,6% لتصل إلى 16,7 مليار درهم مقابل 18,9 مليار سنة قبل ذلك.

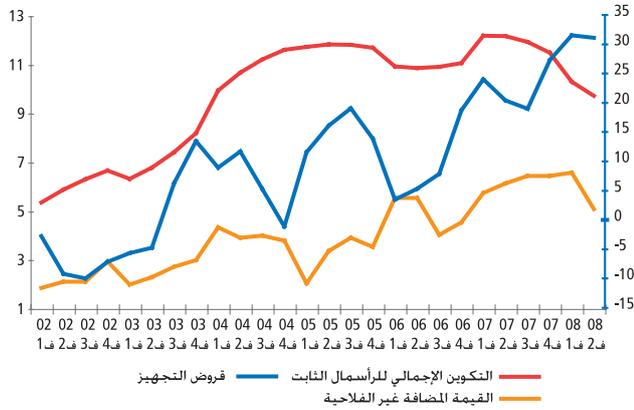
ويظل الاستثمار في القطاع العقاري قويا، مستفيدا من الدينامية التي يعرفها الطلب على السكن، حيث ارتفعت القروض العقارية خلال السبعة أشهر الأولى من السنة بنسبة 33,7%، مؤكدة بذلك هذا التوجه الجيد.

تشير توقعات أرباب المقاولات، المستقاة من نتائج استقصاء الظرفية بخصوص قطاع الصناعة الذي ينجزه بنك المغرب، والمتعلقة بشهر يوليوز 2008، إلى تحسن في مناخ الأعمال، الذي تميز بمنح 37.852 شهادة سلبية، أي بزيادة تصل إلى 6% عند نهاية شهر يوليوز 2008. وعموما، فنوايا إنشاء هذه المقاولات تتعلق بقطاعات الخدمات والتجارة والبناء والأشغال العمومية، بنسبة تبلغ على التوالي 52% و23% و13%.

بالإضافة إلى ذلك، ومن مجموع 59 مشروعا مقدما، وافقت لجنة الاستثمارات عند نهاية يوليوز 2008 على 39 مشروعا بقيمة إجمالية تبلغ 36,5 مليار درهم، مما يمكن من خلق 12.890 منصب شغل.

و من جهة أخرى، بلغ مجموع نفقات الاستثمار للخزينة عند نهاية يوليوز ما يناهز 24,6 مليار درهم، أي بزيادة بنسبة 52,6% مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2007.

رسم بياني رقم 7.1: التطور الفصلي، على أساس سنوي، للتكوين الإجمالي للرأس المال الثابت، وللقيمة المضافة غير الفلاحية ولقروض التجهيز، بالنسبة المئوية



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

#### 4.1 التجارة الخارجية

مع نهاية السبعة أشهر الأولى من سنة 2008، تفاقم عجز الميزان التجاري بنسبة 31,2% على أساس سنوي، بدلا من 23,6% خلال سنة 2007. ويعزى هذا التدهور إلى ارتفاع الواردات بنسبة 29,9% (+42,5 مليار درهم)، أي بوتيرة تفوق من نمو الصادرات التي سجلت 28,7% (+20,9 مليار درهم)، مقابل ارتفاعات بلغت نسبة 16,2% و9,9% على التوالي خلال نفس الفترة من سنة 2007. ونتيجة لذلك، تراجعت نسبة التغطية بشكل طفيف، لتتدنى خلال سنة واحدة من 51,3% إلى 50,8%.

ويرجع الارتفاع الذي عرفته الصادرات أساسا إلى تزايد مبيعات الفوسفات ومشتقاته والتي تجاوزت الضعف من حيث القيمة. ودون احتساب الفوسفات، لم ترتفع الصادرات إلا بنسبة 3,2%، ارتباطا على الخصوص بتزايد مبيعات منتجات الصيد، والأسلاك والحبال الكهربائية والحوامض. كما سجل أيضا انخفاض ملحوظ على مستوى صادرات الملابس الجاهزة والملابس الداخلية والمكونات

الجدول 3.1: تطور الميزان التجاري بين يناير ويوليوز (على أساس سنوي)

التغيرات	ي-ي		ي-ي	(بملايين الدراهم)
	المبلغ	%		
	2008	2007		
الصادرات الإجمالية	93 799	72 900	+28,7	+20 899
صادرات الفوسفاط ومشتقاته	31 019	12 077	+156,8	+18 942
الصادرات باستثناء الفوسفاط ومشتقاته	62 780	60 823	+3,2	+1 957
الملابس الجاهزة	11 676	12 402	-5,8	-726
الملابس الداخلية المنسوجة	4 056	4 705	-13,8	-649
الحوامض	2 151	1 883	+14,3	+268
الواردات الإجمالية	184 612	142 122	+29,9	+42 490
واردات المنتجات الطاقية	40 999	26 784	+53,3	+14 251
واردات أخرى	143 613	115 338	+24,5	+28 275
القمح	6 654	3 214	+107,0	+3 440
سلع التجهيز	40 254	32 655	+23,3	+7 599
سلع الاستهلاك	31 156	27 907	+11,6	+3 249
العجز التجاري	-90 813	-69 222	+31,2	+21 591

المصدر: مكتب الصرف

الإلكترونية، نتيجة بالخصوص لتراجع الطلب الخارجي على هذه المنتجات خاصة من لدن شريكنا التجاري الرئيسي، ارتباطا بانخفاض النمو الاقتصادي في هذه المنطقة.

موازاة مع ذلك، يعزى ارتفاع الواردات أساسا إلى تزايد المقتنيات من المنتجات الطاقية و سلع التجهيز. وبالفعل، فقد ارتفعت فاتورة الطاقة من جراء ارتفاع قيمة الواردات من النفط الخام بنسبة 54,3%. ومن جهتها، سجلت الواردات من مواد التجهيز والمنتجات نصف المصنعة ارتفاعا ملموسا، مما يعكس على حد سواء دينامية الطلب العمومي والخاص. كما ارتفعت واردات المنتجات الخام نظرا لنمو المقتنيات من الكبريت والزيوت النباتية الخام. وسجلت الفاتورة الغذائية بدورها ارتفاعا ملحوظا يعزى أساسا إلى التزود بمادتي القمح والذرة.

و تشير التقديرات الأخيرة التي أعدتها منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية وكذلك من طرف أغلب الهيئات الدولية إلى انخفاض نسب النمو الاقتصادي في منطقة الأورو خلال النصف الثاني من سنة 2008. وسيكون لهذا الانخفاض انعكاس سلبي على الصادرات المغربية، عدا الفوسفاط ومشتقاته، التي ستعرف تراجعا أكثر حدة. أما فيما يخص الواردات، فيتوقع أن تواصل ارتفاعها بحكم ارتفاع أسعار المواد الأولية التي ستظل، حسب نفس التوقعات، في مستويات مرتفعة ومتقلبة.

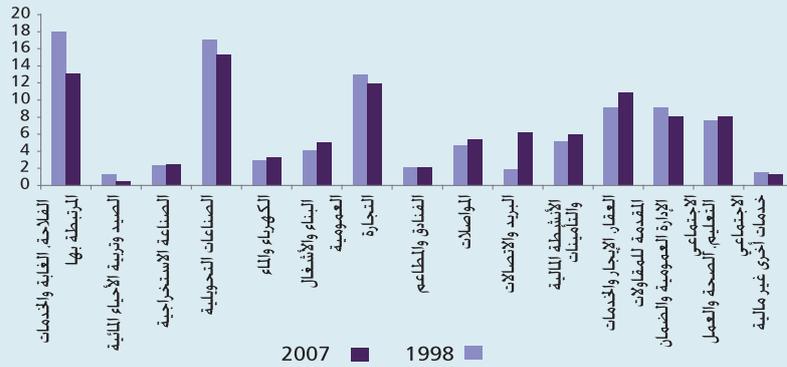
## الإطار 1.1: بنية الاقتصاد المغربي حسب المحاسبة الوطنية

## بنية القيمة المضافة حسب القطاعات

خلال الفترة ما بين 1998-2007، عرف توزيع القيمة المضافة حسب القطاعات تغيرات ملموسة. فالقطاع الثالثي يمثل حاليا حصة متوسطة تبلغ 57٪ من القيمة المضافة الإجمالية، يليه القطاع الثانوي بنسبة 26٪ والقطاع الأولي بنسبة 16٪. وقد انخفضت حصة القيمة المضافة ب 5 نقاط مئوية، 13٪ خلال سنة 2007 مقابل 18٪ خلال سنة 1998. ونفس الشيء بالنسبة لقطاع الصيد وتربية الأسماك اللذين انخفضت حصتهما إلى 0,5٪ خلال سنة 2007 مقابل 1,3٪ في سنة 1998.

وظلت حصة القطاع الثانوي مستقرة خلال الفترة الممتدة ما بين 1998 و2007، حيث تعززت الصناعة الميكانيكية والمعدنية الكهربائية خلال السنوات العشر الأخيرة وارتفعت مساهمتها في القيمة المضافة إلى 3,4٪ في سنة 2007 بدلا من 2,8٪ سنة 1998. وبالمقابل، انخفضت حصة الصناعات الغذائية وصناعة النسيج والجلد وكذا الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية خلال نفس الفترة، في الوقت الذي احتفظت فيه الصناعة المعدنية بحصتها التي بلغت 2,4٪. وتعززت حصة القيمة المضافة لقطاع البناء والأشغال العمومية من 4,1٪ سنة 1998 لتصل إلى 5,1٪ سنة 2007.

رسم بياني رقم 1.1: توزيع القيمة المضافة حسب القطاعات، بالنسبة المئوية



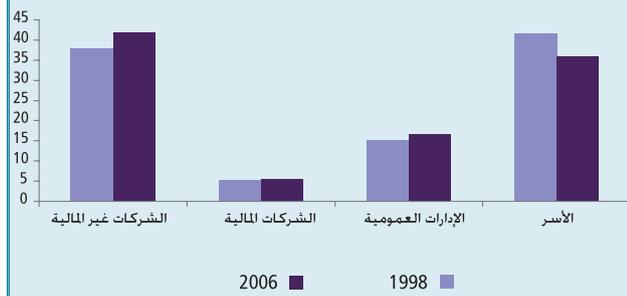
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

تعزز القطاع الثالثي ليصل إلى حوالي 60٪ من القيمة المضافة الإجمالية سنة 2007 بينما كانت نسبته 54٪ سنة 1998، ويرجع ذلك إلى فرع «البريد والاتصالات» الذي ارتفعت مساهمته بشكل كبير، من 1,9٪ سنة 1998 إلى 6,3٪ سنة 2007، نتيجة للنمو القوي الذي عرفته التقنيات الجديدة للمعلومات والتواصل والتزايد الكبير في عدد مستخدمي الهاتف (الثابت والنقال) والإنترنت.

وعلى مستوى الخدمات، انخفضت حصة قطاعي «التجارة» و«الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي» خلال هذه الفترة، منتقلة على التوالي من 12,9٪ و9,2٪ سنة 1998 إلى 12٪ و8,1٪. وارتفعت مساهمة فروع «النقل» و«الأنشطة المالية والتأمينات» بشكل طفيف، بينما ظلت مساهمة فرع «الفنادق والمطاعم» شبه مستقرة في حوالي 2,1٪ من القيمة المضافة الإجمالية.

رسم بياني رقم 2.1: بنية القيمة المضافة حسب القطاعات المؤسساتية، بالنسبة

المئوية



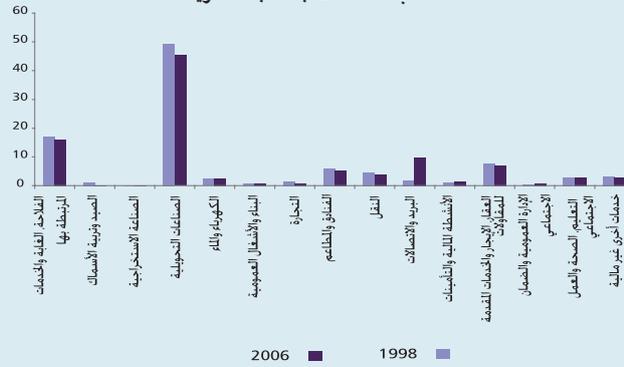
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

## الاستهلاك

يمثل الاستهلاك النهائي للأسر ما يعادل 58,6٪ من الناتج الداخلي الإجمالي. وقد انخفضت هذه الحصة بشكل طفيف ما بين سنتي 1998 و2007، لتنتقل من 61٪ إلى 58,4٪. وفي المقابل، ارتفعت مساهمة الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية بشكل تدريجي من 16,7٪ سنة 1998 إلى 18,2٪ سنة 2007.

وتراجعت مساهمة استهلاك منتجات الصناعة الغذائية بخمس نقط مئوية، ممثلة بذلك 23٪ من الاستهلاك النهائي للأسر خلال سنة 2007 مقابل 28٪ خلال سنة 1998. وتعرف مساهمة المنتجات الصناعية الأخرى شبه ركود، باستثناء الصناعة الميكانيكية والمعدنية والكهربائية، التي انتقلت حصتها من 3,5٪ إلى 8,3٪. وعلى العموم، يشكل قطاع الصناعة حوالي 50٪ من مجموع نفقات الاستهلاك النهائي للأسر.

رسم بياني رقم 3.1: توزيع الاستهلاك النهائي للأسر حسب القطاعات، بالنسبة المئوية



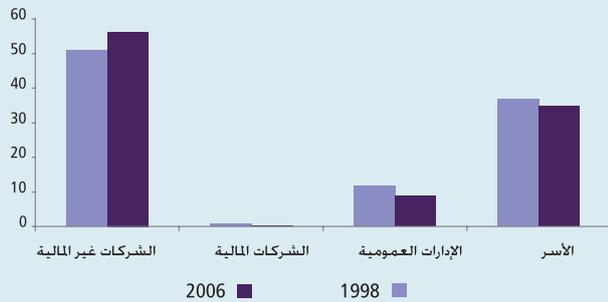
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

وارتفعت حصة القطاع الثالثي في نفقات الأسر بشكل ملموس لتصل إلى 36٪ خلال سنة 2007 مقابل 29,3٪ سنة 1998. ويعزى هذا المنحى المرتفع الملاحظ طوال هذه الفترة إلى الأهمية التي تحظى بها الخدمات منذ بضع سنوات. وقد شهدت الأنشطة المرتبطة بفرع «البريد والاتصالات» تطورا تقنيا هائلا يرجع بالخصوص للثورة التي أحدثتها التكنولوجيا الرقمية والمنافسة وتحرير السوق. وارتفع بشكل ملموس استهلاك الأسر للسلع والخدمات المرتبطة بالتقنيات الجديدة في مجال المعلومات والتواصل، حيث بلغت الحصة المخصصة لها 9,7٪ سنة 2007 بينما لم تتجاوز 1,8٪ سنة 1998.

## الاستثمار

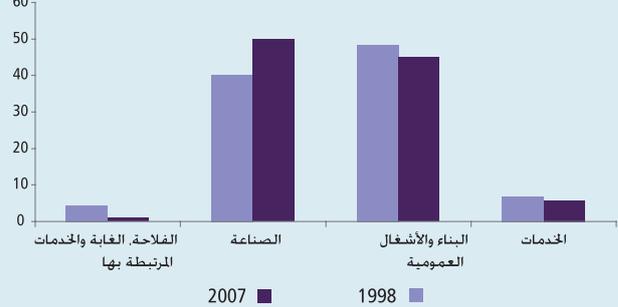
تتجه الاستثمارات في جزئها الأكبر نحو الصناعة والبناء والأشغال العمومية بحصة متوسطة تبلغ 46٪ و47٪ على التوالي خلال مجموع هذه الفترة. وفعلا، تعزز الاستثمار في القطاع الصناعي خلال السنوات العشر الأخيرة، ليصل في سنة 2007 إلى 50٪ من التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت الكلي مقابل 40٪ سنة 1998. وبالمقابل، تراجعت حصص قطاعات الخدمات والزراعة، التي لا تمثل في المتوسط إلا 6٪ و2٪ على التوالي من التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت الكلي، بشكل أكبر، لتتدنى من 7٪ و4٪ سنة 1998 إلى 6٪ و1٪ سنة 2007.

رسم بياني رقم 5.1: توزيع التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت حسب القطاعات، بالمؤسسية بالنسبة المئوية



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني رقم 4.1: توزيع التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت حسب القطاعات، بالنسبة المئوية



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

بالنسبة لبنية التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت حسب القطاعات المؤسسية، فإن الشركات غير المالية تتوفر على أكبر حصة من التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت الكلي، حيث ارتفعت مساهمتها فيه بخمس نقط مئوية ما بين 1998 و2006، لتصل إلى 56٪. ويأتي استثمار الأسر في الرتبة الثانية، بنسبة 34٪ من التكوين الإجمالي للرأس المال الثابت بينما تحددت حصة استثمارات الإدارات العمومية في 12٪ خلال نفس الفترة.

## 2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

أخذا بعين الاعتبار تحسن الموسم الفلاحي من سنة إلى أخرى، أفرزت فجوة الناتج الإجمالي، حسب تقديرات بنك المغرب، قيمة إيجابية خلال الفصل الثاني من سنة 2008. وسجلت فجوة الناتج غير الفلاحي أيضا قيمة إيجابية، تفوق تلك الملاحظة خلال نفس الفترة من السنة الفارطة، ارتباطا بتعزيز النمو في القطاعات غير الفلاحية. أما فيما يخص نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في القطاع الصناعي، فقد ارتفعت في نهاية شهر يوليوز 2008، بعد الانخفاض المسجل خلال الشهر السابق. إلى جانب ذلك، عرفت ظروف التشغيل بشكل عام تحسنا خلال الفصل الثاني من سنة 2008، مما أدى إلى انخفاض معدل البطالة على المستوى الوطني. وهم خلق فرص الشغل أساسا قطاع الخدمات وقطاع البناء والأشغال العمومية. وكما تمت الإشارة إلى ذلك في التقرير السابق حول السياسة النقدية، سيكون للزيادة في الحد الأدنى للأجور في يوليوز 2008 تأثير ملموس ومستدام على التضخم. وفي المجمل، فإن تحليل مجموع هذه المؤشرات يشير إلى تزايد الضغوط على الأسعار خلال الفصول القادمة.

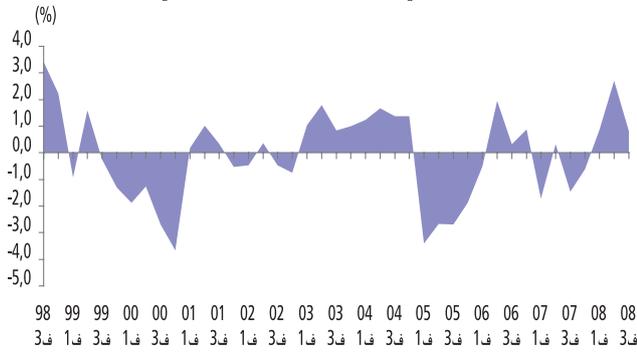
### 1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

لم يسفر تحيين الأرقام الخاصة بفجوة الناتج الإجمالي بناء على المعطيات الأخيرة للمندوبية السامية للتخطيط (انظر الجدول 1.1) عن أي تعديلات جوهرية سواء فيما يتعلق بالإشارة أو المنحى. هكذا، وبعد أن سجلت قيمة سلبية طيلة سنة 2007، عرفت فجوة الناتج الإجمالي انتعاشا خلال الفصل الأول من سنة 2008. ومن المنتظر، حسب توقعات بنك المغرب (انظر الجزء 1)، أن تعرف مزيدا من الارتفاع خلال الفصل الثاني قبل أن تستقر في الفصل الذي يليه. ويعزى هذا التطور بشكل كبير إلى التحسن الذي شهده الموسم الفلاحي من سنة إلى أخرى، مع اعتبار موسم 2008 موسما فلاحيا متوسطا.

و من جهتها، سجلت فجوة الناتج الإجمالي غير الفلاحي ارتفاعا سريعا بينا خلال الفصلين الأولين من سنة 2008 بفعل تعزيز النمو في القطاعات غير الفلاحية، ولكنها من المنتظر أن تعرف تراجعاً خلال الفصل الثالث حسب توقعات بنك المغرب. ويعزى ذلك إلى تراجع النشاط الاقتصادي لشركائنا الأوروبيين الرئيسيين والذي ستكون له تداعيات، بالأساس، على الطلب الموجه للمغرب وعلى القطاع السياحي. ويشير تحليل هذه التطورات الأخيرة إلى انخفاض ضغوط الطلب على الأسعار خلال الفصول القادمة.

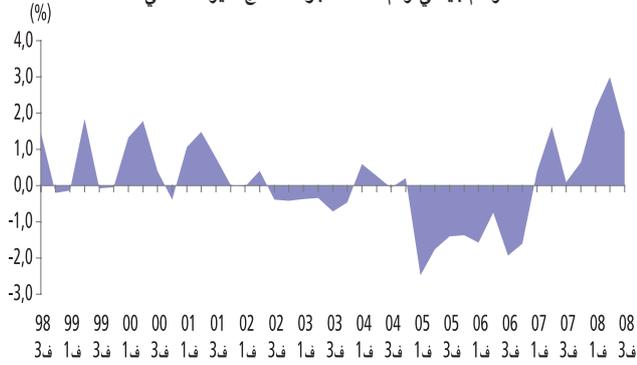
وموازاة مع ذلك، تظهر نتائج الاستقصاء الشهري لبنك المغرب حول القطاع الصناعي ارتفاع نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة بنقطة مئوية واحدة، لتصل إلى 72٪ في يوليوز 2008. وقد تمت ملاحظة تواصل هذا التوجه

رسم بياني رقم 1.2: فجوة الناتج الإجمالي



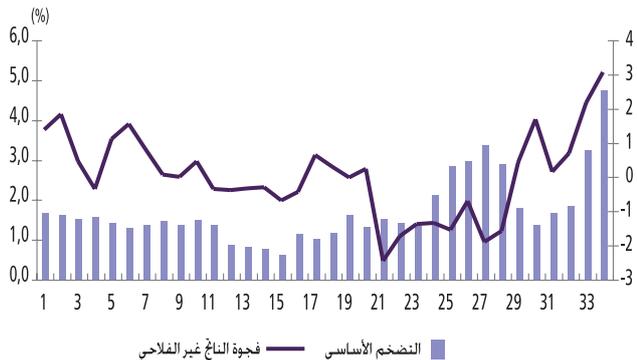
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

رسم بياني رقم 2.2: فجوة الناتج غير الفلاحي

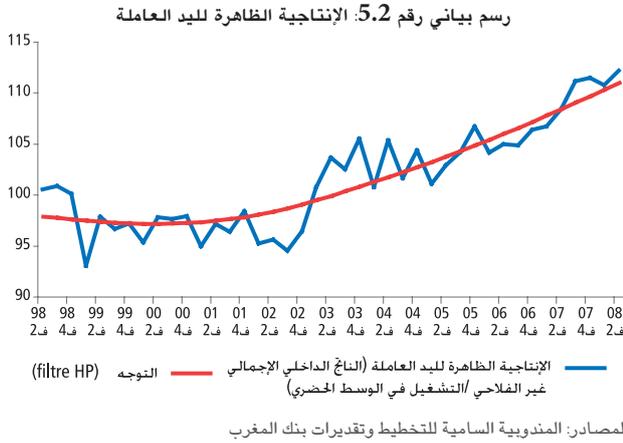
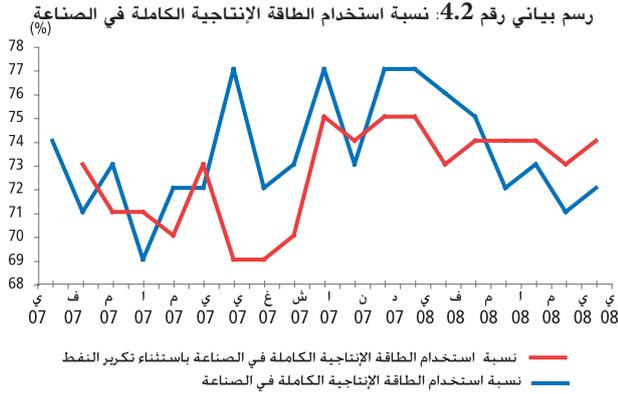


المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

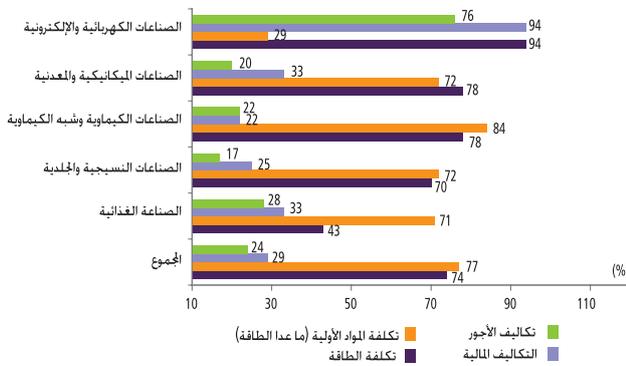
رسم بياني رقم 3.2: فجوة الناتج غير الفلاحي المتأخرة والتضخم الأساسي (على أساس سنوي)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب



رسم بياني رقم 6.2: تطور مكونات تكلفة وحدة الإنتاج (نتائج استقصاء الرأي بالنسبة المئوية خلال الفصل الثاني من سنة 2008)



المرتفع على مستوى جميع القطاعات باستثناء الصناعات الميكانيكية والمعدنية.

وعرفت الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة<sup>1</sup> في الأنشطة غير الفلاحية ارتفاعا ملحوظا منذ الفصل الرابع لسنة 2006. ويعزى هذا الارتفاع إلى نمو نسبة التشغيل في الوسط الحضري الذي كانت وتيرته أقل من نسبة ارتفاع الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي، كما حددته تقديرات بنك المغرب خلال الفصل الثاني لسنة 2008.

وتبين نتائج الاستقصاء أيضا بأن تكلفة المواد الأولية، غير الطاقية، تظل المصدر الرئيسي لارتفاع سعر وحدة الإنتاج خلال الفصل الثاني من سنة 2008، باستثناء آراء إيجابية بنسبة 77٪، تليها تكلفة الطاقة والتكاليف المالية، وأخيرا تكلفة الأجور.

## 2.2 الضغوط على سوق الشغل

عرف عدد السكان النشيطين شبه استقرار خلال الفصل الثاني لسنة 2008، أي حوالي 11,3 مليون شخص. وتشمل هذه النتيجة ارتفاعا في عدد السكان النشيطين بنسبة 1,5٪ في الوسط الحضري مقابل انخفاض بنسبة 1,7٪ في الوسط القروي. ونتيجة لذلك، تراجعت نسبة المشاركة في اليد العاملة بحوالي 1.1 نقطة، لتنتقل من 52,1٪ خلال الفصل الثاني من سنة 2007 إلى 51٪ خلال نفس الفترة من سنة 2008.

وواصل سوق الشغل تحسنه خلال هذا الفصل، ليعكس بذلك النمو المسجل على مستوى عدد السكان النشيطين المشتغلين منذ بدء الفصل الثالث لسنة 2007، منسجما بذلك مع وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي. وبالتالي، عرفت نسبة البطالة تراجعا خلال الفصل الثاني من سنة 2008، لتتدنى من 9,6٪ إلى 9,1٪ من فصل لآخر ومن 9,4٪ إلى 9,1٪ مقارنة مع نفس الفصل من السنة الماضية.

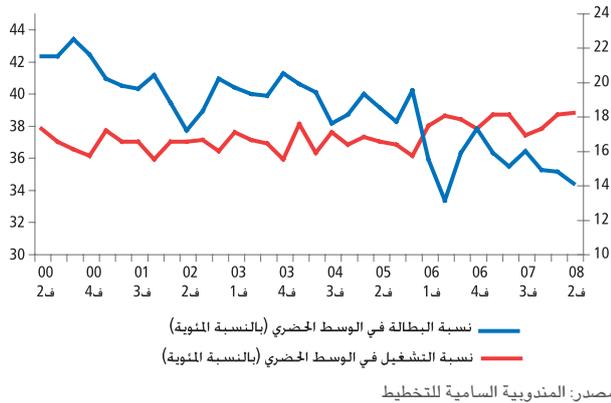
<sup>1</sup> تقاس نسبة الإنتاجية الظاهرة للشغل بالمقارنة بين الإنتاجية وعدد الشغيلة. إلا أنه من الضروري توخي الحذر عند تأويل هذا المؤشر لكونه لا يأخذ بعين الاعتبار الفعالية التي تستخدم بها اليد العاملة في الإنتاج.

الجدول 1.2: المؤشرات الفصلية للأنشطة والبطالة حسب مكان الإقامة (على أساس سنوي (1))

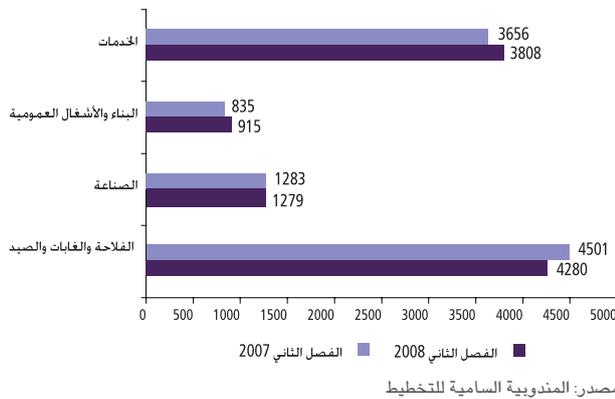
	2008 - 2 ف		2007 - 2 ف		
	المجموع	وسط حضري	المجموع	وسط حضري	
بالملايين					
السكان النشيطون والتشغيل	11,34	5,45	11,34	5,55	5,79
السكان النشيطون <sup>(2)</sup>					
معدل المشاركة في اليد العاملة (%)	51	59,7	45	52,1	61,4
السكان النشيطون المشتغلون	10,3	5,24	10,28	5,36	4,92
نسبة التشغيل (%) <sup>(3)</sup>	46,4	57,4	38,7	47,2	59,3
البطالة	1,03	0,21	0,82	1,06	0,19
السكان النشيطون العاطلون	9,1	3,9	14	9,4	3,4
نسبة البطالة (%)	4,7	2,5	8,4	4,7	2,4
حسب الشهادة دون شهادة ذوي الشهادات	17,3	11,4	19	18,3	9,8
20,5					

(1) - معطيات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان  
 (2) - السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بملايين الأشخاص)  
 (3) - السكان النشيطون المشتغلون/مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق  
 المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني رقم 7.2: نسبة التشغيل والبطالة في الوسط الحضري



رسم بياني رقم 8.2: فرص الشغل المحدثة حسب قطاعات الأنشطة (العدد بالملايين)



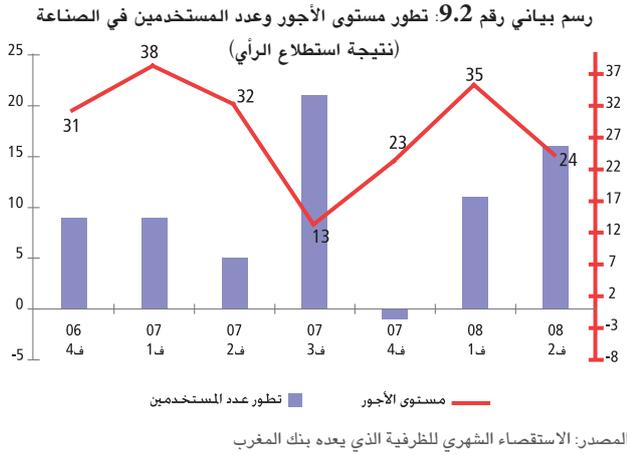
وعلى الرغم من ذلك، تراجعت نسبة التشغيل الإجمالية لتبلغ 46,4% مقابل 47,2% في السنة السابقة، ويرجع ذلك إلى الارتفاع المحدود في عدد مناصب التشغيل مقارنة مع عدد السكان البالغين خمسة عشر سنة فما فوق. وفي المقابل، ارتفعت نسبة التشغيل الحضري بنفس الوتيرة التي عرفتتها خلال السنة السابقة، والتي تظل أسرع من وتيرة نمو الناتج الداخلي الإجمالي.

وارتباطا بتحسّن نمو الأنشطة غير الفلاحية، تركّزت الزيادة في عدد فرص الشغل أساسا في الوسط الحضري حيث بلغت نسبة البطالة 14% مقابل 15% سنة قبل ذلك، بينما انتقلت هذه النسبة في الوسط القروي، من 3,4% إلى 3,9%. ويعزى ارتفاع مستوى التشغيل إلى الزيادة الملحوظة في عدد فرص الشغل المأجورة والذي عرف إحداث 325.000 منصب شغل جديد خلال الفصل الثاني من سنة 2008 مقابل خسارة 305.000 منصب شغل غير مأجور.

على مستوى القطاعات، فقد هم خلق فرص الشغل أساسا قطاع الخدمات بما مجموعه 152.000 منصب شغل جديد (+4,2%) وقطاع البناء والأشغال العمومية بواقع 80.000 منصب شغل جديد، أي بزيادة 9,7%.

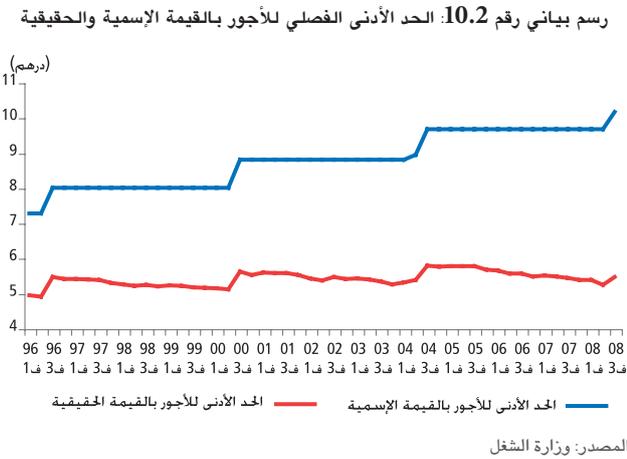
موازاة مع ذلك، تؤكد نتائج استقصاء الظرفية التي أنجزها بنك المغرب بالنسبة للفصل الثاني من سنة 2008، ارتفاع مستوى التشغيل من فصل إلى آخر. وباستثناء صناعات النسيج والجلد التي سجلت انخفاضا في اليد العاملة نتيجة تراجع الصادرات، عرفت القطاعات الأخرى نموا في اليد العاملة. وتظل تنبؤات رجال الصناعة الذين شملهم الاستقصاء حول تطور التشغيل خلال الثلاثة أشهر المقبلة تصب على العموم في اتجاه الزيادة في عدد المستخدمين.

وفيما يتعلق بالأجور، سجل مؤشر الأجور المتوسطة الفصلية، الذي تعدّه المندوبية السامية للتخطيط بناء على بيانات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي وبالرجوع إلى الأجر المتوسط لسنة 2004، زيادة خلال الفصل الأول من سنة 2008 بنسبة 7,5% على أساس سنوي مقابل تراجع بنسبة 1,2% مقارنة مع الفصل السابق. ومن حيث القيمة الحقيقية،



فقد ارتفع هذا المؤشر بنسبة 5٪ خلال نفس الفترة. وبالنسبة للفصل الثاني من سنة 2008، أظهرت نتائج استقصاء الظرفية زيادة في مستوى الأجور مع نتيجة استطلاع للرأي تقل بشكل طفيف عن الفصل السابق.

ومن ناحية أخرى، فقد دخلت المرحلة الأولى من إعادة تقييم الحد الأدنى للأجور والأجور في الوظيفة العمومية، الناجمة عن الحوار الاجتماعي بين الحكومة والنقابات، حيز التنفيذ بشكل قانوني ابتداء من شهر يوليوز 2008. وهكذا، ارتفع الأجر الأدنى عن ساعة عمل بالنسبة لعمال ومستخدمي قطاع الصناعة والتجارة والمهن الحرة بنسبة 5٪ خلال الفصل الثالث من سنة 2008 لينتقل من 9.66 إلى 10.14 درهم. كما سجل أيضا زيادة طفيفة من حيث القيمة الحقيقية، انتقلت من 5.22 إلى 5.44 درهم.



### 3. أسعار الاستيراد

ظل التضخم في الاقتصادات الرئيسية لمنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية وفي العديد من الدول الناشئة في مستويات لا تتماشى مع هدف استقرار الأسعار المنوط بالبنوك المركزية. وتميزت الظرفية على الساحة الدولية أيضا بتباطؤ واضح في النشاط الاقتصادي لبلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية ومنطقة الأورو، وبالشكوك التي بدأت تلقي بظلالها على حجم تأثير هذا التباطؤ على البلدان الناشئة. ومنذ صدور آخر تقرير حول السياسة النقدية، تراجعت وتيرة نمو الأسعار الدولية للمواد الأولية الرئيسية كما بدأت أسعار النفط في الانخفاض. وعلى الرغم من ذلك، فإن الضغوط التضخمية الناتجة عن أسعار الواردات لا تزال في مستويات عالية جدا مما يفرض التأكد من حقيقة هذه التطورات الأخيرة. ومرة أخرى سجل مؤشر أسعار الواردات، باستثناء منتوجات الطاقة، زيادة خلال الفصل الثاني بنسبة 40 ٪، بعدما سجل نموا بنسبة 30 ٪ خلال الفصل الأول على أساس سنوي. ومع ذلك، فقد ظل حسب التغير الشهري شبه مستقر منذ شهر أبريل الماضي. وعلى العموم، فالأسعار المحلية للمحروقات، لاسيما الغازوال العادي، لا تزال تتلقى دعما كبيرا من صندوق المقاصة، على الرغم من الزيادة في السعر الداخلي لبعض أنواع المحروقات. وفي المجمل، يتوقع أن تستمر هذه العوامل في ممارسة ضغوط كبيرة على التضخم خلال الفصول القادمة، مع احتمال تقلصها نتيجة تأكد التراجع المسجل على صعيد أسواق المواد الأولية والذي سينتقل بعد ذلك تدريجيا لأسعار الاستيراد.

### 1.3 التضخم في العالم

الجدول 1.3: تطور التضخم في العالم خلال الفترة الأخيرة (على أساس سنوي)

التوقعات	2008	2008	2007	
2009	2008	غشت	يوليوز	غشت
2,0	4,2	5,4	5,6	2,0
2,5	3,6	3,8	4,0	1,7
2,3	2,9	3,3	3,5	1,9
1,9	3,5	3,5	4,0	1,2
3,1	4,7	4,9	5,3	2,1
2,8	3,8	4,2	4,0	1,6

(×) مؤشرات متناسقة

المصادر: صندوق النقد الدولي، المكتب الإحصائي EUROSTAT

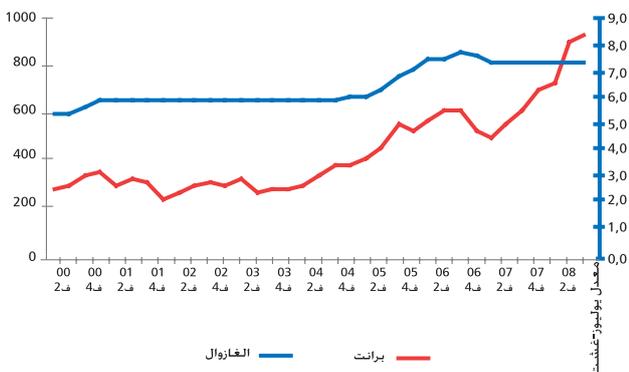
تشير المعلومات الأخيرة المتوفرة إلى تراجع نسبة التضخم، خاصة في منطقة الأورو حيث يحددها المكتب الإحصائي للجماعات الأوروبية EUROSTAT في 3,8 ٪ بالنسبة لشهر غشت مقابل 4 ٪ شهرا قبل ذلك. ويعد هذا الانخفاض الأول من نوعه منذ أبريل الماضي في نسبة التضخم.

وتباطأت وتيرة التضخم في فرنسا وألمانيا وإسبانيا في شهر غشت لتستقر على التوالي في 3,5 ٪ و 3,3 ٪ و 4,9 ٪ بدلا من 4 ٪ و 3,5 ٪ و 5,3 ٪ في الشهر السابق. وفي المقابل، ارتفعت في إيطاليا بنسبة 4,2 ٪ مقابل 4 ٪ في الشهر السابق ( انظر الجدول 1.3).

ويعزى هذا التراجع في التضخم إلى الانخفاض الذي عرفتته الأسعار الدولية للنفط وللمواد الأولية الأخرى، وكذلك إلى توقعات تراجع النمو الاقتصادي العالمي، لا سيما في منطقة الأورو. وبالمثل، بدأت تحوم بعض الشكوك حول قدرة البلدان الناشئة، التي دعمت لحد الآن النمو العالمي، على مقاومة التراجع الاقتصادي المسجل في بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. إضافة إلى ذلك، يبدو أن الظاهرة المتفاقمة والمتمثلة في عدم الاستخدام الكامل للطاقة الإنتاجية الكاملة في الولايات المتحدة الأمريكية وفي منطقة الأورو قد بدأت تتمخض عنها أخيرا الآثار الكابحة للتضخم.

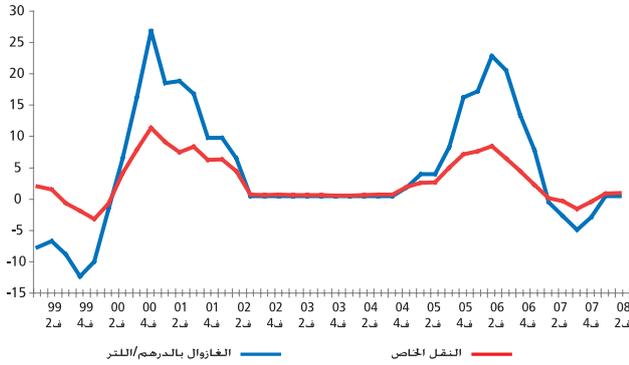
إلا أنه مقارنة مع السنة الماضية، تظل نسبة التضخم في مستويات مرتفعة، حيث انتقلت من 1,7 ٪ في منطقة الأورو

رسم بياني رقم 1.3: الأسعار العالمية للنفط والأسعار في محطات الوقود بالمغرب بالدرهم



المصدر: صندوق النقد الدولي، وزارة الطاقة والمعادن

رسم بياني رقم 2.3: أسعار المحروقات في محطات الوقود وأسعار النقل (على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، وزارة الطاقة والمعادن

في غشت 2007 إلى 3,8٪ سنة بعد ذلك. ونفس الشيء في الولايات المتحدة الأمريكية حيث بلغ معدل التضخم 5,4٪ بدلا من 2٪ خلال نفس الشهر من سنة 2007. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع الأسعار الدولية للطاقة والمواد الفلاحية الأولية.

وحسب معظم المحللين، في حالة استمرار المنحى الحالي لسوق المواد الأولية، من المتوقع تسجيل اعتدال على مستوى التضخم خلال الأشهر المقبلة، طالما استمرت الزيادات في الأجور متحكما فيها.

### 2.3 سعر النفط

الجدول 2.3: توقعات حول تطور سعر النفط (البرنت بالدولار الأمريكي)

سنة	2ف2009	1ف2009	4ف2008	3ف2008
120,2	120,2	119,5	117,5	122,3

المصدر: Bloomberg

بلغ سعر برميل برنت 115 دولارا في شهر غشت مقابل 133 دولارا في الشهر السابق، متراجعا بنسبة 13,5٪. ويعزى هذا التطور أساسا إلى انخفاض الطلب العالمي على هذه المادة الأولية ارتباطا بمراجعة توقعات النمو الاقتصادي، لا سيما في منطقة الأورو وكذلك إلى ارتفاع الحصة الانتاجية لمنظمة الأوبك. كما ساهم أيضا في هذا التوجه الجديد تغير المنحى الانخفاضي للدولار. وعلى الرغم من ذلك، ومع نهاية الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2008، ارتفع متوسط سعر النفط الخام إلى 113 دولارا للبرميل، أي بزيادة بنسبة 55٪ مقارنة مع متوسط سنة 2007.

الجدول 3.3: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق الداخلية

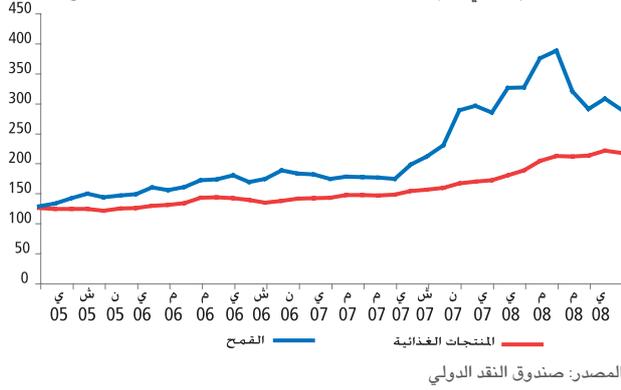
المنتجات (درهم/لتر)	يناير 2007	يونيو 2007	دجنبر 2007	يناير 2008	أبريل 2008	يوليوز 2008	حشتف 2008
الوقود الممتاز	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	11,25	11,25
غازوال	7,22	7,22	7,22	7,22	7,22	7,22	7,22
غازوال 350	9,13	9,13	9,13	9,13	9,13	10,13	10,13
الفيول الصناعي (درهم/الطن)	2874	2874	2874	2874	2874	3374	3374

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

وفي المغرب، عرفت أسعار البنزين في محطات الوقود زيادة في بعض أنواع المحروقات ابتداء من 1 يوليوز 2008. بالفعل، ابتداء من هذا التاريخ، ارتفعت أسعار البنزين والغازوال 350 بنسبة درهم واحد لكل واحد منها، لتصل على التوالي إلى 11.25 و 10.13 درهم للتر، أي بزيادة بنسبة 10٪ و 11٪. وارتفع سعر الوقود الصناعي بمقدار 500 درهم للطن الواحد أو بنسبة 17٪. وعلى الرغم من هذه التعديلات، تظل الأسعار المحلية دائما مخفضة بفضل تدخلات صندوق المقاصة.

ووفق التوقعات الأخيرة لصندوق النقد الدولي، ارتفع متوسط سعر برميل النفط بالنسبة لسنة 2008 ليصل إلى 116.50 دولار بدلا من 95.5 دولار للبرميل كما كان متوقعا في أبريل السابق. أيضا، وحسب إجماع البنوك المركزية، سيصل متوسط سعر النفط إلى 115 دولار للبرميل في سنة 2008،

رسم بياني رقم 3.3: مؤشر أسعار المواد الأولية الغذائية والقمح

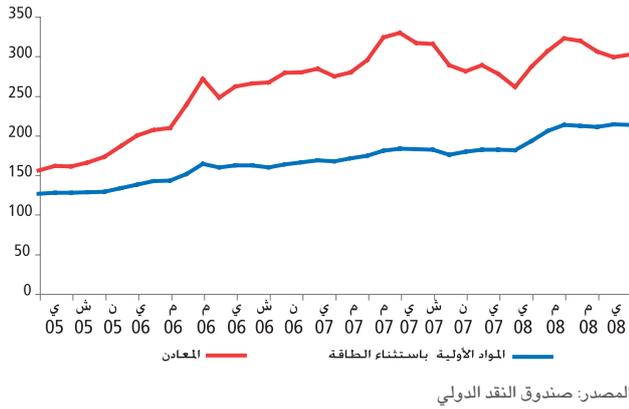


فيما تحدد توقعات منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية سعر البرميل في 120 دولار. ومن المنتظر أن يصل متوسط سعر النفط في سوق العقود الآجلة إلى 120.2 دولار للبرميل الواحد سنة 2009.

و تلتقي مختلف هذه التوقعات في كون الأسعار ستستقر في مستواها الحالي، أي في حوالي 115 دولارا للبرميل. ومع ذلك، ستظل الأسعار متقلبة حول هذا المستوى بسبب الشكوك المتعلقة بالمعروض ارتباطا بالتوترات الجيو-سياسية.

### 3.3 أسعار المواد الأولية

رسم بياني رقم 4.3: مؤشر أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة والمعادن



في سياق تباطؤ النمو الاقتصادي العالمي، عرفت أسعار المواد الأولية الفلاحية والمعادن استقرارا بشكل عام خلال شهر يوليو 2008، ولكنها ظلت في مستويات عالية مقارنة مع أسعارها في السنة السابقة.

خلال السبعة أشهر الأولى من سنة 2008، استمر بشكل عام المنحى التصاعدي لأسعار المنتجات في السوق الدولية، حيث ارتفع مؤشر أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة، الذي يعده صندوق النقد الدولي، بنسبة 18% على أساس سنوي. وقد هم هذا التوجه المواد الغذائية التي ارتفع مؤشرها بنسبة 41,7% في المتوسط من سنة لأخرى. وهكذا، عرف متوسط سعر القمح ارتفاعا بنسبة 87,7% خلال النصف الأول من سنة 2008، ارتباطا بالنمو القوي للطلب الصادر خصوصا من البلدان الناشئة. أما في شهر يوليو، فقد سجل سعر القمح انخفاضا ملحوظا بعد الإعلان عن المحاصيل الجيدة المرتبطة بالأوضاع المناخية الملائمة وتوسيع المساحات المخصصة للزراعة في أهم الدول المنتجة، لاسيما في الولايات المتحدة. وكمتوسط للسبعة أشهر الأولى من سنة 2008، ظل سعر القمح مع ذلك مرتفعا بنسبة 45,7% مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2007، فيما ارتفع سعر الذرة بنسبة 48,6% والشعير بنسبة 33,9%.

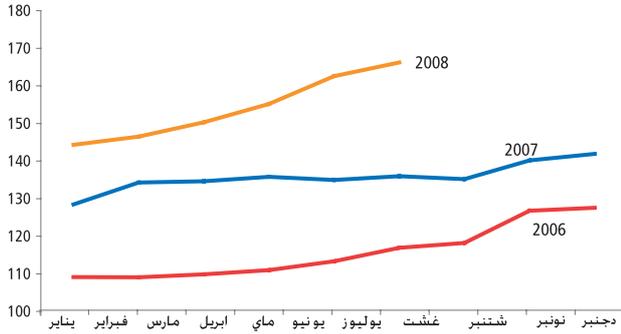
و من جهته، انخفض مؤشر أسعار المعادن بنسبة 0,3% في المتوسط خلال السبعة أشهر الأولى من سنة 2008، على أساس سنوي، ويعزى ذلك أساسا إلى تراجع أسعار الزنك

جدول 4.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح

سنة	1 ف 2009	4 ف 2008	3 ف 2008	قمح (سنت/صاع)
العقود الآجلة	917,5	894,8	817,0	928,7
التوقعات	940,3	852,5	850,0	817,0

المصدر: Bloomberg

رسم بياني رقم 5.3: مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء المواد الطاقية



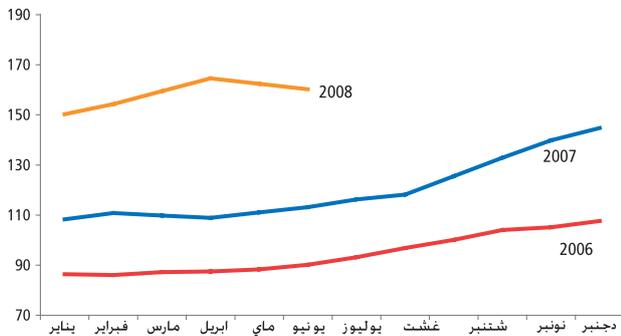
المصادر: مكتب الصرف، حسابات بنك المغرب

والرصاص التي سجلت انخفاضا بنسبة 31,8% و 2,8% على التوالي، مقارنة مع متوسط أسعار في سنة 2007. ويعزى هذا التطور إلى تزايد المخاوف بشأن تأثير تراجع الاقتصاد العالمي على طلب المعادن، وارتفاع حجم المخزون وتحسين إمكانيات التمويل. وفي المقابل، ظل سعر النحاس مرتفعا، مسجلا نموا بنسبة 14,7% نتيجة انخفاض الإنتاج العالمي والمخزون.

ووفقا لتوقعات صندوق النقد الدولي، ستظل أسعار المواد الغذائية الأولية مرتفعة ومتقلبة، نظرا على الخصوص للنمو المتواصل في إنتاج الوقود الحيوي والطلب الصادر من الدول الناشئة. ومع ذلك، قد تشهد أسعار الحبوب انخفاضا بسبب المحاصيل الجيدة الملاحظة في أبرز الدول المنتجة. أما بالنسبة للمعادن، ووفق آخر التطورات الملاحظة في سوق العقود الآجلة، فستعرف انخفاضا تدريجيا خلال الفصول القادمة.

### 4.3 مؤشرات أسعار الاستيراد

رسم بياني رقم 6.3: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية



المصادر: مكتب الصرف، حسابات بنك المغرب

تعكس مؤشرات أسعار الواردات، التي يعدها بنك المغرب، التطورات المذكورة في الجزء السابق وإن مع بعض التأخير. وهكذا، وبعد تسجيله لنمو على أساس سنوي بنسبة 30% خلال الفصل الأول، عرف مؤشر أسعار الواردات باستثناء منتوجات الطاقة مجددا ارتفاعا خلال الفصل الثاني بواقع 40%. أما من حيث التطور الشهري، فقد ظل هذا المؤشر شبه مستقر في هذا المستوى منذ أبريل 2008. ويتوقع أن ينتقل الانخفاض الذي شهدته أسواق المواد الأولية بشكل تدريجي إلى أسعار الواردات، غير أنه يفترض أن ينطوي هذا التطور على تباينات حسب نوع المواد المستوردة.

تراجع نمو مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية بشكل طفيف ليصل إلى 42% خلال الفصل الثاني بعدما عرف ارتفاعا قياسيا بلغ 50% خلال الفصل الأول. ويعزى هذا التراجع إلى انخفاض وتيرة نمو أسعار كل المواد تقريبا، باستثناء الذرة والسكر. وبالفعل، سجل سعر استيراد الذرة ارتفاعا قياسيا بلغ 49%. ويندرج هذا التطور في إطار موجة ارتفاع الأسعار الدولية لعلف المواشي، والذي ينعكس من خلال ارتفاع أسعار

### الإطار 1.3: الصادرات الصينية، أسعار الاستيراد والتضخم

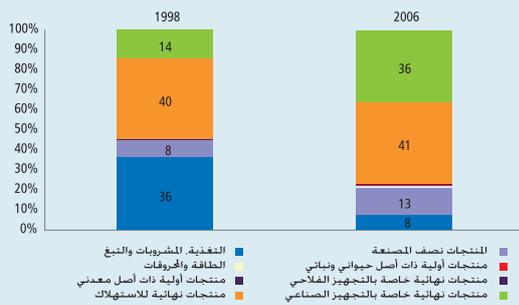
تعاني الصين من ضغوط تضخمية منذ يناير 2007، حيث بلغت نسبة التضخم على أساس سنوي 4,8٪ في 2007 وارتفعت إلى 6,3٪ في يوليو 2008، فيما ظلت تحت عتبة 2٪ بين 1997 و2006. ويعزى هذا النمو السريع للتضخم في أغلب الأحيان إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية. إلا أن نمو تكلفة اليد العاملة أصبح أمرا مثيرا للقلق حيث ارتفع متوسط الأجر الحقيقي في المدن الصينية بنسبة 18,7٪ سنة 2007، وبمتوسط 14٪ بين 2001 و2006.

وتبرز هذه الضغوط التضخمية في الوقت الذي ارتفعت فيه الصادرات الصينية بشكل قوي حيث انتقلت حصتها من 5٪ من التجارة العالمية سنة 1999 إلى 11٪ سنة 2006. وتعادل حصة الصين في التجارة العالمية بشكل كبير حصة الولايات المتحدة بينما يتجاوز حصة اليابان. كما تغيرت بنية صادراتها حيث انتقلت حصتها في الصادرات العالمية المرتبطة بقطاعات التكنولوجيا المتطورة من 3,4٪ سنة 1999 إلى 11,7٪ سنة 2005. وواكب ارتفاع حصة الواردات الصينية في التجارة العالمية انخفاض في أسعار الواردات من السلع المصنعة في بلدان عديدة.

و من منظور السياسة النقدية، فقد كان لظهور الصين في التجارة العالمية تأثيران أساسيان. فمن جهة، تمثل ذلك في إحداث صدمة عرض إيجابية مكنت من ربط نسبة تضخم منخفضة بفجوة ناتج معينة. ومن جهة أخرى، ومن خلال خلق تنافسية أكبر عن طريق الأسعار، أدت الواردات الصينية إلى إحداث ضغوط على التكاليف وعلى الأجور مما شجع على استقرار الأسعار. وبالفعل، كانت لهذه التنافسية، وحتى إن كانت محتملة فقط، أثر انضباطي على الأسعار الدولية.

وفي المغرب، ارتفعت حصة الواردات القادمة من الصين بنسبة 150٪ ما بين 1998 و2007. ويعادل هذا الارتفاع الكبير لحصة الصين في التجارة المغربية انتقال تدفق المبادلات مع المزدودين التقليديين، لا سيما فرنسا، نحو الدول المزودة الناشئة، وخصوصا الصين. وهكذا، انخفضت حصة فرنسا من 26,3٪ سنة 1998 إلى 17,13٪ سنة 2006 (رسم بياني رقم 2.3). أيضا، عرفت بنية واردات المنتجات الأساسية تغييرا مهما (رسم بياني رقم 2.3)، حيث طرأ عليها تغير سريع لفائدة المنتجات ذات القيمة المضافة المرتفعة. وهكذا فقد انحدرت حصص المواد الغذائية والمشروبات والتبغ، منتقلة من 36٪ إلى 8٪، بينما ارتفعت حصة المنتجات النهائية الخاصة بالتجهيز الصناعي، منتقلة من 14٪ سنة 1998 إلى 36٪ في 2006. وانتقلت أيضا حصة أنصاف المنتجات من 8٪ إلى 13٪.

رسم بياني رقم 2.3: بنية الواردات المغربية من الصين



رسم بياني رقم 1.3: حصة السوق لأهم مزودي المغرب باستثناء المواد الطاقية



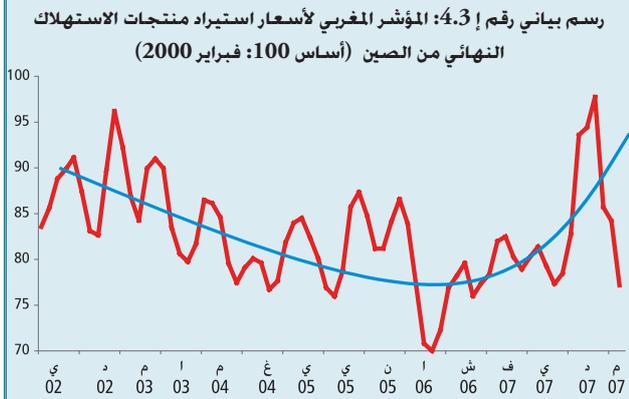
المصادر: مكتب الصرف حسابات بنك المغرب

المصادر: مكتب الصرف، حسابات بنك المغرب

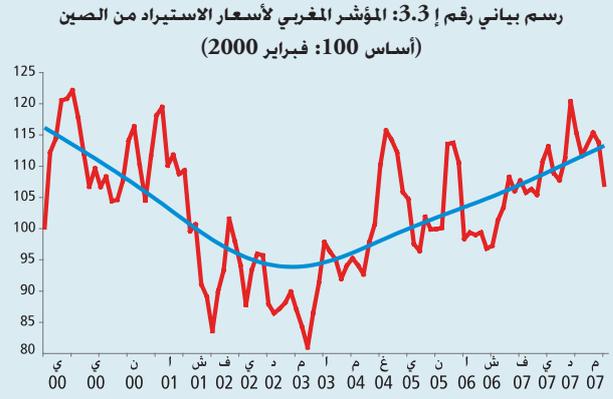
وبالنسبة للتضخم، يشير تغير بنية واردات المغرب من الصين إلى أنه، وإلى جانب آثار الدور الأول التي تنتقل نحو مستويات أكثر ارتفاعا للقيمة المضافة، والتي تمر عبر التأثير المباشر لواردات منتجات الاستهلاك النهائي، هناك أيضا وعلى نحو متزايد آثار الدور الثاني. وتنتقل هذه الأخيرة من خلال تأثير واردات المنتجات النهائية للتجهيز الصناعي على تكلفة الاستثمارات أو عبر تأثير الواردات من المنتجات نصف المصنعة على تكاليف الإنتاج. أيضا، من شأن تغير تدفقات المبادلات أن يؤدي إلى انخفاض أسعار الواردات، بما أن الأمر يتعلق بتعويض أحد المزدودين الذين يطبقون أسعارا مرتفعة بآخرين يطبقون أسعارا أقل ارتفاعا، مما يشكل صدمة عرض إيجابية.

وقد تم حساب مؤشر قيمة الوحدة لعينة من المنتجات الصينية الموجهة للمغرب من يناير 2000 إلى يونيو 2008. غير أنه تجدر الإشارة إلى أن المؤشرات التي يتم إعدادها انطلاقا من قيم الوحدات تعتبر أقل فعالية من المؤشرات المنبثقة عن استقصاءات الأسعار والتي لا تنجز حاليا في المغرب، نظرا لكون تطورها عبارة عن مزيج من الآثار المشتركة لتغيرات الأسعار ولجودة المنتجات.

ويبرز المؤشر الذي تم حسابه وجود إلى منحى تنازلي حتى نهاية سنة 2003. لكن، ومع بداية سنة 2004، ظهر هناك تغير في المنحى (رسم بياني رقم 3.3). غير أن هذه الزيادة قد تكون ربما ناتجة عن عامل الجودة أكثر من عامل الأسعار. وبالفعل، مع تزايد الكميات المستوردة من الصين من المنتجات ذات القيمة المضافة العالية، وذات الأسعار الأكثر ارتفاعا قطعاً، يرتفع المؤشر تبعا لذلك. وهذا التفسير هو الأكثر احتمالا خاصة وأن ارتفاع المؤشر تم قبل بداية الضغوط التضخمية في الصين. وهو يعكس بذلك بشكل أكبر التأثير الانكماشى على مستوى قيمة مضافة أكثر ارتفاعا.



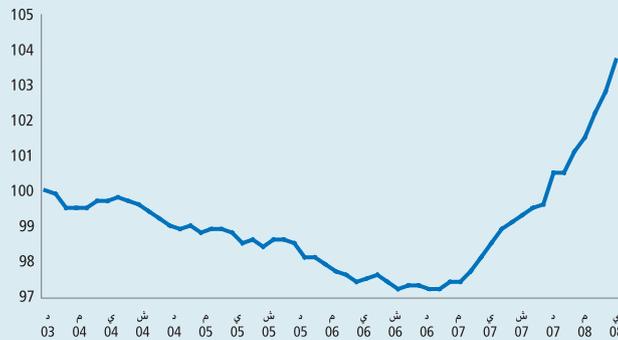
المصادر: مكتب الصرف، تقديرات بنك المغرب



المصادر: مكتب الصرف، تقديرات بنك المغرب

و لمعالجة إشكالتنا هذه، تم حساب مؤشر لقيمة الوحدة بالنسبة لمنتجات الاستهلاك النهائي (رسم بياني رقم 4.4). ويسجل هذا المؤشر أيضا نمحا تصاعديا، وفي هذه الحالة، يمكننا أن نفترض أن عامل السعر يغلب على عامل الجودة لسببين. أولاها أنه وعلى امتداد فترة الدراسة، هم ارتفاع الجودة بشكل أكبر الأنواع الأخرى من المنتجات أي المنتجات النهائية الخاصة بالتجهيز الصناعي أو المنتجات نصف المصنعة. وثانيها، أن هذه المرحلة من الارتفاع تزامنت مع بداية الضغوط التضخمية في الصين، أي بداية سنة 2007 مع ارتفاع وتيرتها عند بداية سنة 2008. وهكذا، ارتفع المؤشر في مارس 2008 إلى 97، محققا بذلك أعلى مستوى له منذ أبريل 2002، وارتفع في المتوسط بنسبة 20٪ على أساس سنوي خلال الفصل الأول من سنة 2008، في حين لم يتجاوز نموه في سنة 2007 نسبة 2,8٪ مقابل 4,7٪ - في 2006. ويؤكد تطور المؤشر الأمريكي لأسعار الواردات من الصين (رسم بياني رقم 5.3) هذه التطورات، حيث حقق هذا المؤشر، منذ ماي 2007، نسب نمو إيجابية بلغت 3,4٪ في الفصل الأول من 2008 و 4,1٪ في الفصل الثاني من نفس السنة.

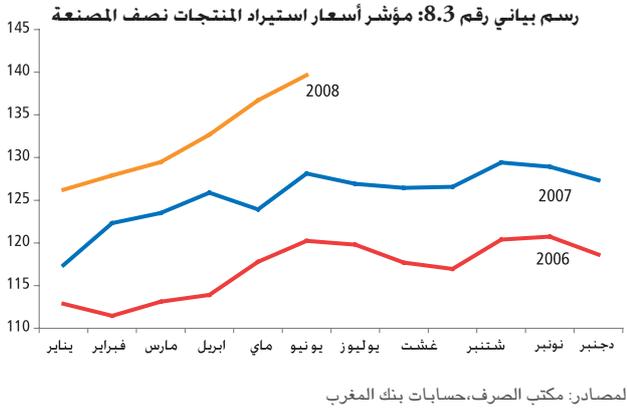
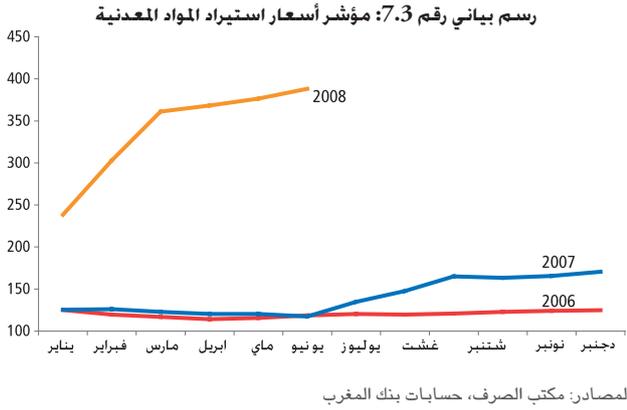
رسم بياني رقم 5.3: المؤشر الأمريكي لأسعار الاستيراد من الصين



المصدر: مكتب إحصائيات التشغيل

وأخيرا، تجدر الإشارة إلى أن المغرب، شأنه في ذلك شأن بقية دول العالم، قد يتأثر بالضغوط التضخمية في الصين، خاصة وأن الصين يمكنها أن تؤثر على الأسعار الدولية ليس فقط من منطلق كونها مستهلكا هاما للمواد الطاقية والمواد الأولية، ولكن أيضا من خلال أسعار التصدير التي تعتمد عليها.

السنة الماضية. وتشير آفاق تطورها المستقبلية إلى أنها ستستمر في ممارسة ضغوط كبيرة على التضخم خلال الفصول القادمة. إلا أن هذه الضغوط ستتقلص تدريجيا مع تأكيد حالة الانكماش في أسواق المواد الأولية.



للحوم والحليب. وبالمثل، ارتفع سعر السكر بنسبة 7٪ مسجلا بذلك للمرة الأولى منذ يناير 2007 تطورا إيجابيا. وتتجه توقعات الأسعار المستقبلية لهذه المادة نحو الارتفاع بسبب الانخفاض المتوقع في الصادرات العالمية وارتفاع إنتاج الإيتانول، لا سيما في البرازيل. وسجل سعر واردات الحليب خلال الفصل الثاني انخفاضا بنسبة 15٪، بينما لوحظ منذ مارس الأخير تغير لهذا المنحى في الأسواق العالمية، مما يشير إلى التأثير الأكد لمؤشر أسعار واردات الحليب بهذا الارتفاع خلال الفصل الثالث.

عرف مؤشر أسعار استيراد المواد الأولية استقرارا، ولكن في مستويات عالية جدا لا تعكس الاتجاهات في الأسواق العالمية. ويعزى ذلك إلى البنية الخاصة لهذا النوع من الواردات، حيث يستأثر فيها الكبريت بحصة تصل لحوالي 50٪. وبما أن أسعار هذه المعادن مرتفعة جدا بسبب وجود طلب عالمي كبير على الأسمدة<sup>1</sup>، فإن المؤشر العام ارتفع بشكل كبير نتيجة لذلك. أما بالنسبة للحديد الذي تعتبر احتمالات تأثيره على تكاليف الإنتاج لدى الشركات كبيرة، فلم يتأثر بالركود الحالي الذي تشهده أسواق المواد الأولية. وفي الواقع، فإن أسعار الحديد يتم تحديدها مسبقا مع بداية كل سنة من خلال مفاوضات بين المنتجين الرئيسيين والمستهلكين. وبالنسبة لسنة 2008، عرفت هذه الأسعار ارتفاعا بنسبة 65٪. ومع ذلك، فإن البيانات المتوفرة لا تشير لحد الآن إلى عودة كاملة نحو الارتفاع حيث لم تتجاوز هذه الزيادة 35٪ خلال الفصل الثاني، بينما انخفضت أسعار المواد الأولية المعدنية الأخرى في الأسواق العالمية ومنها سعر استيراد الزنك الذي تراجع بنسبة 38٪ على سبيل المثال.

ويبين مؤشر أسعار استيراد المنتجات نصف المصنعة أن هذه الفئة من الواردات لم تكن السبب وراء ضغوط تضخمية خاصة في سنة 2007. وعلى عكس سنتي 2006 و2007، يبدو أن المؤشر عرف توجها تصاعديا سنة 2008. وبالفعل، فقد ارتفع المؤشر على أساس سنوي بنسبة 9٪ خلال الفصل الثاني من سنة 2008 مقابل 5٪ خلال الفصل الأول و7٪ في 2007.

لقد بدأت الضغوط التضخمية الناتجة عن أسعار الاستيراد في الاستقرار ولكن في مستويات مرتفعة جدا مقارنة مع

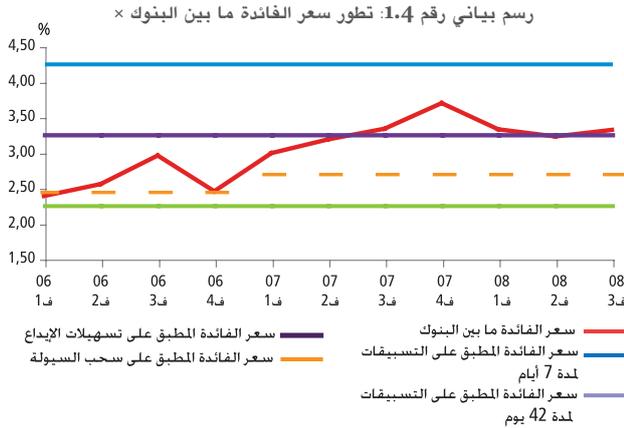
1 (1) الكبريت هو مكون أساسي في عملية صنع أسمدة الفوسفات.

## 4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

منذ نشر آخر تقرير حول السياسة النقدية، لم يعرف توجه الأوضاع النقدية تغييرات كبرى حيث تواصل تباطؤ النمو النقدي مقابل دينامية القروض التي عرفت وتيرة نموها بالرغم من ذلك انخفاضاً طفيفاً. وهذا، تراجعت وتيرة نمو المجمع م3 بنسبة 12,2% في يوليوز، مؤدية بذلك إلى انخفاض حجم الفائض النقدي. وقد واكبت هذا التطور تعديل في محفظة الفاعلين غير الماليين لصالح الودائع لأجل، التي بلغ نموها على أساس سنوي 27,4% في يوليوز 2008، موازاة مع ارتفاع أسعار الفائدة المؤداة عنها. أما نسبة النمو السنوي للعملة الائتمانية فقد تراجع بشكل طفيف ليصل إلى 9,5% في يوليوز، في حين انخفضت نسبة نمو النقود الكتابية إلى مستوى استثنائي بلغ 8%. ويبدو أن التوظيفات السائلة تستفيد أيضاً من إعادة توزيع الفاعلين غير الماليين لفوائضهم من الموجودات النقدية، مسجلة بالتالي نمواً بنسبة 3,3% على أساس سنوي بعد ثلاث فصول من الانخفاض. وبالرغم من أن نموها لا يزال قوياً نسبياً، فقد عرفت القروض البنكية تراجعاً طفيفاً في يوليوز، على أساس سنوي، ارتباطاً بالتباطؤ الذي طبع نمو جميع فئات القروض وتقلص المبلغ الجاري للديون المعلقة الأداء. وتظل القروض الممنوحة للمقاولات هي الغالبة، مما يبرز المساهمة الكبيرة للقروض في تدعيم الإنتاج والاستثمارات. غير أن نتائج الاستقصاء الذي ينجزه بنك المغرب حول النظام البنكي تظهر أن هذه الفئة من القروض قد تعرف بعض التباطؤ خلال الفصول القادمة. وتشير بيانات الاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب بخصوص المعدلات المدينة إلى أنها قد سجلت انخفاضاً ما بين الفصلين الأول والثاني من سنة 2008، لتعود بذلك إلى مستواها المتوسط الملاحظ منذ الفصل الثاني من سنة 2007. ومن جهتها، سجلت أسعار أصول البورصة انخفاضاً مع نهاية الفصل الثاني من سنة 2008. وتواصل هذا الانخفاض خلال شهري يوليوز و غشت، بينما ظلت أسعار الأصول العقارية، حسب المعلومات التي تم جمعها، في مستويات عالية.

### 1.4 الأوضاع النقدية

#### 1.1.4 أسعار الفائدة



تطابق المعطيات الخاصة بالفصل الثالث لسنة 2008 المتوسط اليومي خلال الفترة الممتدة من فاتح يوليوز إلى 4 شتنبر 2008.

الجدول 1.4: تطور نسبة عائدات سندات الخزينة لأجل قصير في السوق الأولية

	2008			2007			
	3 ف	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	
13 أسبوع	3,40	3,41	3,58	3,63	3,29	3,30	2,73
26 أسبوع	-	-	3,59	3,58	3,32	3,34	2,85
52 أسبوع	-	3,53	3,62	3,55	3,40	2,88	2,97

× تطابق المعطيات الخاصة بالفصل الثالث لسنة 2008 متوسط شهري يوليوز و غشت.

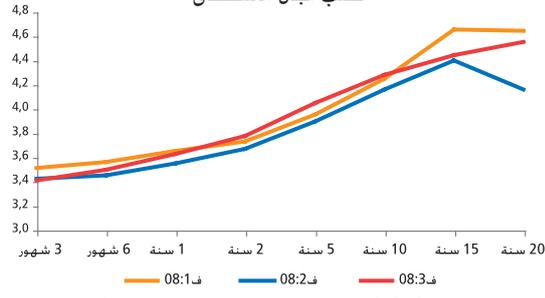
خلال اجتماعه المنعقد في 17 يونيو 2008، قرر مجلس بنك المغرب، بعد دراسة الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية، الحفاظ على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 3,25%. ووصل السعر المتداول بين البنوك ما بين يوليوز و غشت إلى 3,31%، بعد أن بلغ متوسطه 3,21% خلال الفصل الثاني.

وفي هذا السياق، واصلت أسعار الفائدة على سندات الخزينة لأجل 13 أسبوعاً، وهي السندات الوحيدة الصادرة عن طريق المزايدة ما بين يوليوز و غشت، منحها التنازلي الملاحظ مع نهاية الفصلين الماضيين. وفي المقابل، سجلت عائدات السندات لأجل متوسط وطويل في السوق الثانوية، والتي تظل المرجح في حالة غياب عمليات المزايدة في القسم الأولي، زيادة تتراوح ما بين 4 إلى 39 نقطة أساس.

أما في ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، فقد استعاد متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و 12 شهراً منحاه التصاعدي في الفصل الثاني من سنة 2008 وفي يوليوز، بعد التراجع الطفيف الذي ميزه خلال الفصل الأول.

وبالنسبة لأسعار الفائدة المدينة، تشير النتائج الأولى

رسم بياني رقم 2.4: تطور بنية أسعار الفائدة في سوق سندات الخزينة حسب آجال الاستحقاق



الجدول 2.4: أسعار الفائدة الدائنة \* (التوظيفات لأجل)

2008		2007					
يوليو	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف		
3,43	3,37	3,49	3,41	3,52	3,26	6 أشهر	
3,78	3,71	3,71	3,69	3,63	3,65	12 شهرا	
3,69	3,56	3,62	3,60	3,58	3,49	متوسط مرجح	

(\* ) تعد المعطيات الفصلية بمقايمة معدلات بسيطة للمعطيات الشهرية

للاستقصاء الذي أنجزه بنك المغرب خلال الفصل الثاني من سنة 2008 لدى البنوك إلى تعديل نحو الانخفاض لمتوسط سعر الفائدة المرجح للقروض البنكية مقارنة مع الفصل السابق، بعد الارتفاع الملاحظ خلال الفصل الأول. ويعزى هذا التطور أساسا إلى انخفاض أسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الخزينة الممنوحة للمقاولات. وبالمقابل، عرفت القروض للتجهيز ارتفاعا، في حين يبدو أن أسعار الفائدة الخاصة بقروض الاستهلاك قد استقرت في مستويات تعد ضعيفة من الناحية التاريخية وإن ظلت أعلى من أسعار الفائدة المطبقة على الفئات الأخرى من القروض.

1 لا زالت هذه النتائج الأولية في طور التأكيد لدى البنوك.

#### الإطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

خلال الفصل الثاني من سنة 2008، تم جزئيا امتصاص النقص الحاصل في الخزائن البنكية نتيجة التطور التوسعي لعمليات الخزينة والعمليات المرتبطة بالعملات الأجنبية. وهكذا، تقلص عجز السيولة من 9 مليار في المتوسط في الفصل الأول من سنة 2008 إلى 8,4 مليار في الفصل الثاني من سنة 2008.

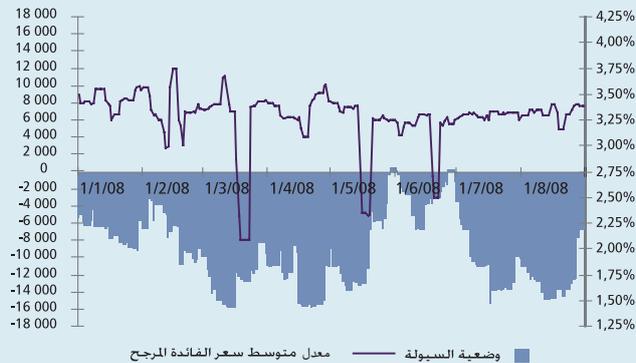
وخلال الفصل الثاني من سنة 2008، أدت عمليات الخزينة إلى ضخ سيولة بلغت 2 مليار درهم. ويعزى ذلك أساسا إلى أداء الخزينة لديونها، حيث بلغت تسديداتها الصافية 15,8 مليار وكذلك إلى عمليات السحب الكبيرة التي قام بها المودعون الرئيسيون لدى الخزينة.

وبالفعل، سحب بريد المغرب مبلغ 7,5 مليار درهم من حسابه لدى الخزينة خلال شهري ماي ويونيو 2008. وبالإضافة إلى ذلك، قامت اتصالات المغرب بدفع جزء من ربيحتها، المطابقة لحصة المساهمين الآخرين غير الدولة وشركة فيفاندي، من حساب إيداعها لدى الخزينة، وهي العملية التي ضخّت سيولة بلغت 830 مليون درهم.

كما ساهمت العمليات المرتبطة بالموجودات الخارجية بدورها في تنمية الخزائن البنكية بمبلغ 4,5 مليار درهم نتيجة مبيعات الأوراق البنكية الأجنبية التي وصلت إلى 6,4 مليار درهم، والتي تم تعويضها جزئيا بشراء البنوك التجارية للعملات الأجنبية بواقع 1,9 مليار درهم.

ومع ذلك، فقد ارتفع حجم التداول الائتماني بواقع 1,8 مليار درهم، نتيجة سحب الأوراق البنكية قبيل العطلة الصيفية.

رسم بياني رقم 2.4: وضعية السيولة (بملايين الدراهم) ومتوسط سعر الفائدة المرجح في السوق النقدية ما بين البنوك



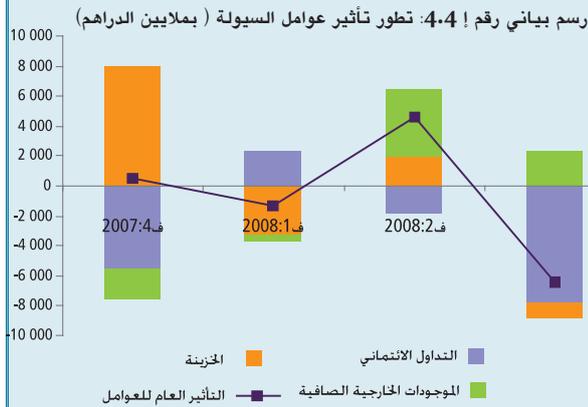
رسم بياني رقم 1.4: تطورات وضعية السيولة (بملايين الدراهم) ومتوسط سعر الفائدة المرجح (%) كمتوسط فصلي



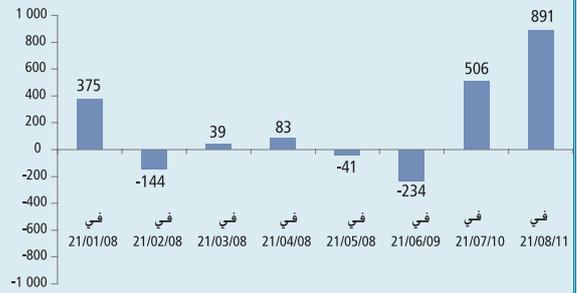
وعموما، ارتفع التأثير التوسعي للعوامل المستقلة للسيولة إلى 4,6 مليار درهم خلال الفصل الثاني من سنة 2008 مساهما بذلك في تحسين ظروف السيولة. وتجدر الإشارة إلى أنه خلال هذا الفصل، لم يتغير الحد الأدنى المطلوب في إطار الاحتياط النقدي بشكل كبير، حيث سجل انخفاضا عاما بلغ 192 مليون درهم فقط.

و تغير الاتجاه التوسعي للعوامل المستقلة خلال الفصل الثالث من سنة 2008، نتيجة تزايد الطلب على الأوراق البنكية وتأخر استيفاء المدخيل الضريبي والتزايد السريع لعمليات شراء العملات الأجنبية وكذا لزيادة الحد الأدنى المطلوب برسم الاحتياط النقدي. وبالتالي، بلغ عجز الخزائن البنكية في المتوسط 11,7 مليار درهم في الفصل الثالث من 2008 مقابل 8,4 مليار في الفصل السابق.

أما السحب الصافي للنقود الإئتمانية، فقد بلغ 7,8 مليار درهم خلال الفترة الصيفية في حين بلغت الموارد الصافية للخزينة 1 مليار درهم.



رسم بياني رقم 3.4: تغير الاحتياطيات الإلزامية (بملايين الدراهم)



وبالإضافة إلى ذلك، فقد بلغ مجموع عمليات شراء العملات من طرف البنوك التجارية 10,2 مليار درهم، ويرجع ذلك أساسا إلى الإسراع في القيام بعمليات التغطية في يوليوز 2008، الناجمة عن ارتفاع ثقل الأورو- دولار عقب تشديد البنك المركزي الأوروبي لسياسته النقدية.

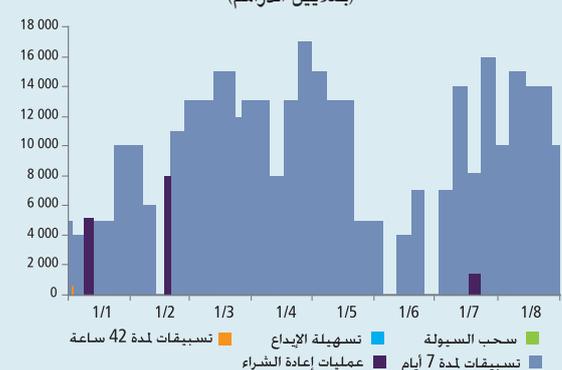
ومع ذلك، فقد تم تعويض عمليات شراء العملات بشكل كامل نتيجة بيع الأوراق البنكية الأجنبية، التي تسارعت وتيرتها خلال فصل الصيف، والتي بلغت 12,5 مليار درهم. وبذلك، فإن التأثير التوسعي للموجودات الخارجية الصافية على السيولة بلغ 2,4 مليار درهم.

وإجمالا، فقد كان للعوامل المستقلة، خلال الفصل الثالث من سنة 2008، تأثير تضيق على الخزائن البنكية بلغ 6,4 مليار درهم. وفضلا عن ذلك، فقد ارتفع حجم الاحتياطي النقدي، الناتج أساسا عن ارتفاع الودائع، بما مجموعه 1,4 مليار درهم.

رسم بياني رقم 6.4: تطور المعدل والانحراف المعياري لمتوسط سعر الفائدة المرجح في السوق ما بين البنوك



رسم بياني رقم 5.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية (بملايين الدراهم)



## 4.1.2 النقد والقروض والتوظيفات السائلة

## تطور المجمع 3م

سنوي للكتلة النقدية خلال الفصل الثاني من سنة 2008. ونتيجة لذلك، بلغ الفائض النقدي، الذي تزايد حدة انخفاضه من جديد، مستوى أقل بكثير من متوسط الفصول الثمانية الأخيرة، سواء تعلق الأمر بالمجمع م1 أو م3.

في يوليوز 2008، تراجع النمو السنوي للمجمع م3 إلى 12,2٪ بعد أن بلغ 13,8٪ في المتوسط خلال النصف الأول من السنة، نتيجة أساسا لانخفاض وتيرة نمو المكونات الأكثر سيولة المدرجة في المجمع م1.

في الوقت الذي عرفت وتيرة النمو السنوي للنقود الائتمانية بعض التباطؤ، شهدت النقود الكتابية تراجعا قويا وصل إلى 8,1٪ في يوليوز بدلا من 16,1٪ في الفصل السابق وأكثر من 20٪ في المتوسط في سنة 2007.

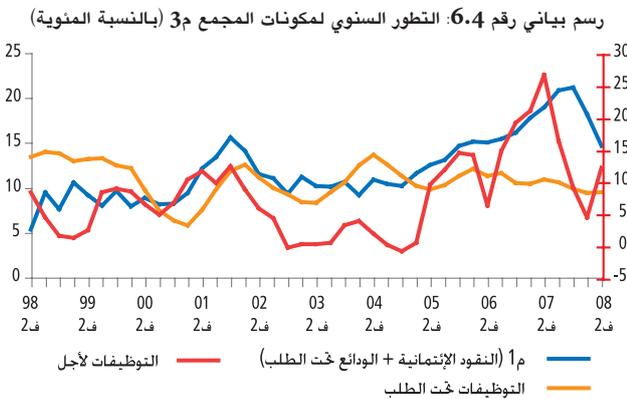
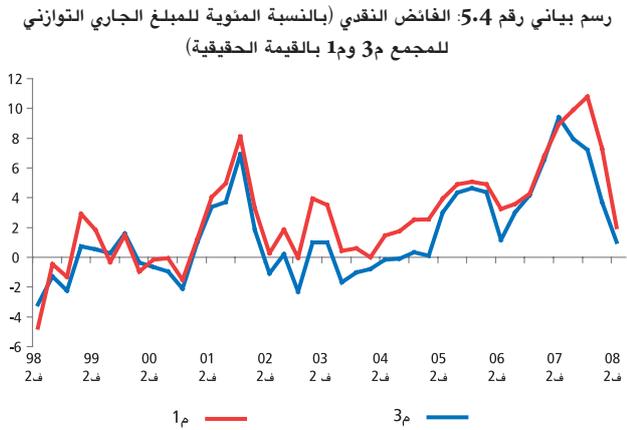
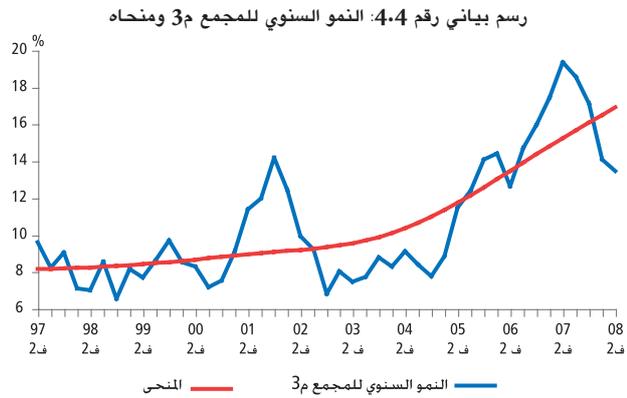
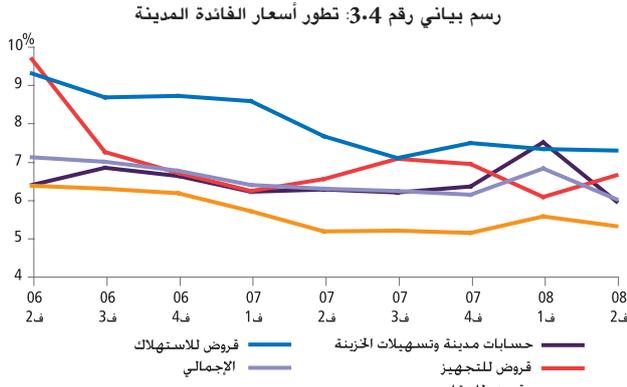
ويعزى الاعتدال في نمو النقود الكتابية في جانب منه إلى عمليات إعادة توزيع الأصول النقدية الفائضة لدى الفاعلين غير الماليين، المتراكمة في سنة 2007، نحو مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والتوظيفات لأجل.

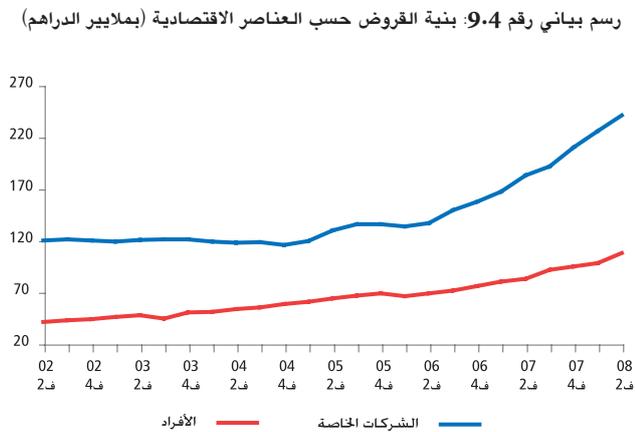
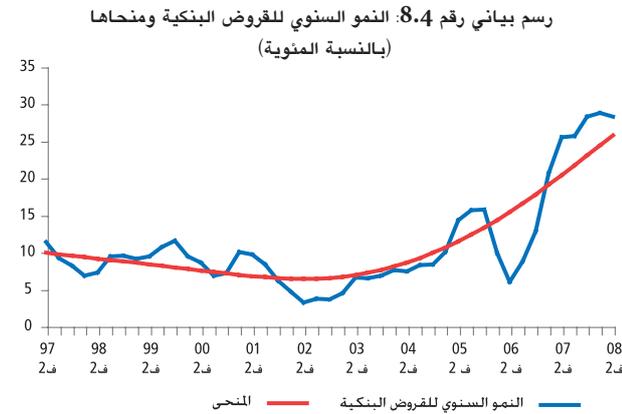
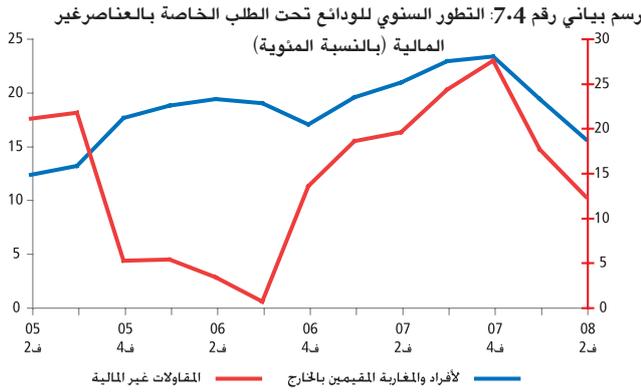
وبالفعل، سجلت هذه الأخيرة نموا سنويا بنسبة 12٪ في الفصل الثاني و27,4٪ في يوليوز، موازاة مع ارتفاع أسعار الفائدة المؤداة عنها، والمرتبطة بدورها جزئيا باستمرار احتياجات البنوك للسيولة.

## الائتمان

خلال الفصل الثاني من سنة 2008، ارتفعت القروض البنكية م1 بنسبة 7,5٪ من فصل إلى آخر وبنسبة 28,7٪ على أساس سنوي، أي بنفس الوتيرة الملاحظة خلال الستة أشهر

1 إن المعطيات المتعلقة بالقروض البنكية المتوصل بها في إطار هذا التقرير تختلف عن تلك المنشورة في الإحصائيات النقدية. وبالفعل، فقد تم القيام بمعالجة محاسبية لتحديد توزيع القروض حسب الغرض الاقتصادي عن طريق إعادة تصنيف بعض القروض الممنوحة للمنعشين العقاريين ضمن ركن «القروض العقارية». قبل يونيو 2008، كانت بعض الأبنك تصنفها ضمن ركن «تسهيلات الخزينة». وسيتم إدراج المعطيات المصححة على مستوى الإحصائيات النقدية التي يقوم بنك المغرب شهريا بنشرها.





الجدول 3.4: تطور الفئات الرئيسية للقروض البنكية

معدل النمو بالنسبة المئوية					
1:08	1:07	2:08	2:07	3:08	3:07
5,9	41,4	6,4	35,8	2,4	33,7
7,2	31,5	2,6	31,1	0,5	26,0
3,7	25,0	15,2	33,6	-0,1	30,0
6,6	39,9	8,2	38,1	3,2	36,4

الأخيرة من السنة. وفي يوليوز 2008، عرف نموها السنوي بعض التراجع ليستقر في 25,4٪.

و يشير التوزيع حسب الفاعل الاقتصادي إلى استمرار هيمنة القروض الممنوحة للمقاولات، مما يعكس المساهمة المستمرة للقروض في دعم الإنتاج والاستثمارات، ولاسيما في مجال البناء والأشغال العمومية والخدمات. إلا أن نمو القروض الممنوحة للمقاولات قد يتأثر خلال الفصلين المقبلين نتيجة تشديد شروط الإقراض التي تحددها البنوك، كما يتضح من نتائج الاستقصاء نصف السنوي حول شروط منح القروض<sup>1</sup>.

و يشير التحليل حسب الغرض الاقتصادي إلى أهمية القروض العقارية من حيث حصتها في جاري مبلغ القروض وفي نمو القروض البنكية. ولقد عرفت هذه الفئة في الواقع زيادة سنوية بنسبة 35,8٪ في الفصل الثاني و 33,7٪ في يوليوز، في ارتباط على الخصوص بالطلب القوي من طرف قطاع البناء والأشغال العمومية، فيما سجل طلب الأفراد انخفاضا منذ بداية السنة، حسب ما أفرزه استقصاء البنك حول شروط منح القروض. وتعزى الدينامية المستمرة للقروض العقارية منذ عدة فصول أيضا إلى تزايد المنافسة بين البنوك مما أدى إلى التمديد في آجال الاستحقاقات وتطور العرض بشكل كبير. أما بالنسبة للقروض المرتبطة بالتجهيز، والممنوحة في معظمها للمقاولات، فقد حافظت على وتيرة نموها السريعة، مواكبة بذلك الدينامية التي يعرفها الاستثمار.

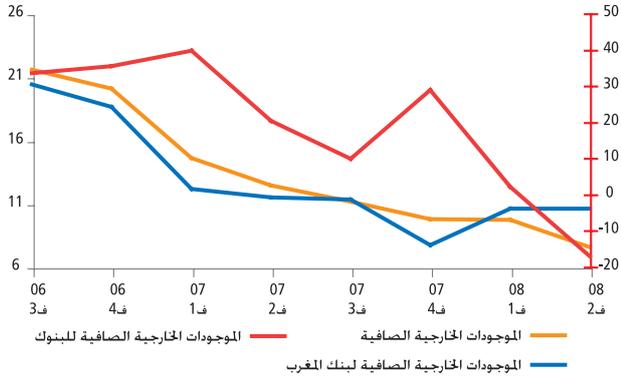
من جهتها، ارتفعت تسهيلات الخزينة بنسبة 33,6٪ على أساس سنوي في الفصل الثاني قبل أن تتراجع في شهر يوليوز 2008، مسجلة وتيرة نمو سنوية بلغت 30٪.

وفيما يتعلق بالقروض الاستهلاكية، وعلى الرغم من التباطؤ الطفيف الملاحظ في يوليوز، فإن نموها لا يزال قويا، بنسبة 37٪ على أساس سنوي، ارتباطا بزيادة الطلب<sup>2</sup> وإبقاء أسعار الفائدة في مستويات منخفضة نسبيا.

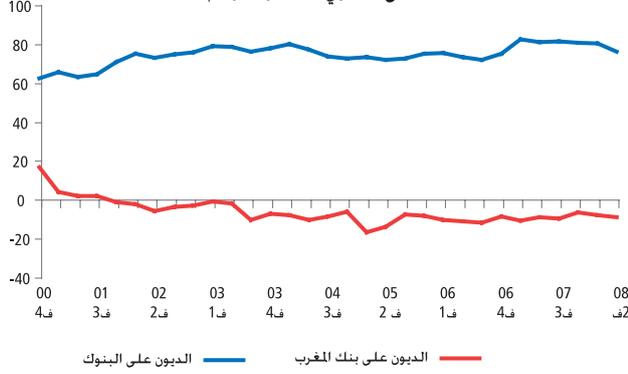
<sup>1</sup> يمكن الاستقصاء النصف سنوي الذي يعده بنك المغرب حول شروط منح القروض لدى البنوك من جمع المعلومات المتعلقة بشروط تمويل الأسر والمقاولات خلال الفصل قيد البحث وكذا إعداد توقعات خاصة بنصف السنة الموالي.

<sup>2</sup> بناء على نتائج الاستقصاء الذي قام به بنك المغرب لدى الأبنك خلال الفصل الثاني من سنة 2008، يتوقع استمرار هذا المنحى خلال ما تبقى من السنة.

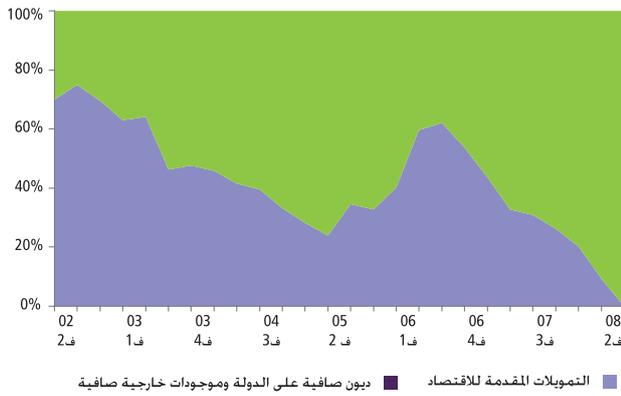
رسم بياني رقم 10.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية (بالنسبة المئوية)



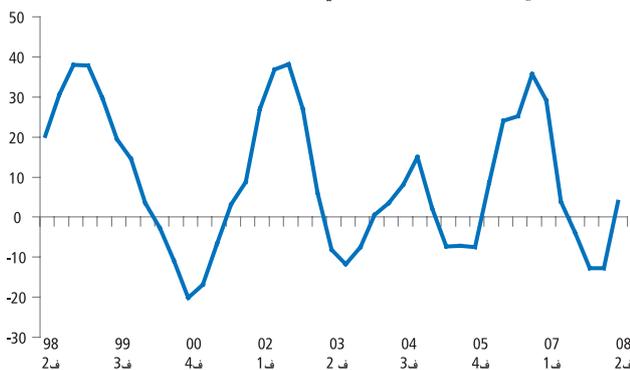
رسم بياني رقم 11.4: التطور الفصلي للديون الصافية على الدولة (المبلغ الجاري بملايير الدراهم)



رسم بياني رقم 12.4: تفكيك نمو المجمع 3 حسب مقابلاته الرئيسية



رسم بياني رقم 13.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة (بالنسبة المئوية)



وأخيرا، فقد عرفت القروض التي تمنحها شركات التمويل في يوليو من سنة 2008 نموا سنويا بنسبة 36,2%، وهي وتيرة نمو مماثلة لتلك المسجلة خلال الفصل السابق.

### باقي مصادر الإنشاء النقدي

واصل نمو الموجودات الخارجية الصافية مرحلة التراجع التي بدأت خلال الفصل الرابع من سنة 2006، لتستقر في 7,5% خلال الفصل الثاني من سنة 2008. وعرفت احتياطات الصرف، في إطار تغييرها الموسمي المعتاد، انتعاشا من شهر إلى آخر في يوليو، فيما ظلت وتيرة نموها السنوية محدودة نظرا لتفاقم العجز التجاري، وبدرجة أقل حدة، انخفاض إيرادات السفر وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، من سنة إلى أخرى.

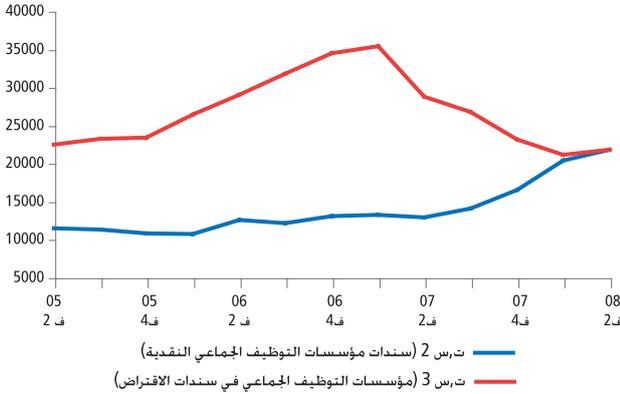
وتقلصت الديون الصافية على الدولة خلال الفصل الثاني وفي يوليو 2008، لتعود إلى 14,3%، أي في مستوى أقل من ذلك الملاحظ في يوليو 2007. ويعكس هذا الانخفاض أساسا استمرار أداء الخزينة لديونها المستحقة للبنوك، فيما ظلت وضعيتها الصافية تجاه بنك المغرب مستقرة تقريبا مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة.

وإجمالا، فإن مساهمة المصادر أخرى للإنشاء النقدي في نمو الكتلة النقدية لازالت تتراجع لفائدة القروض البنكية.

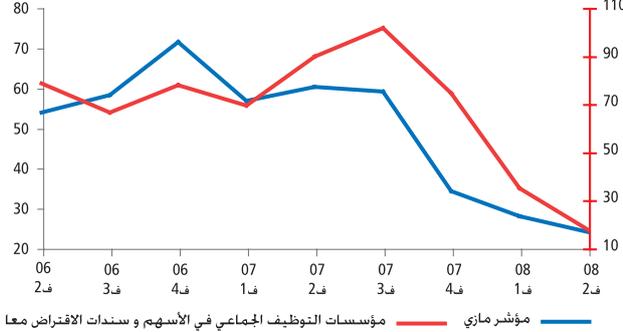
### التوظيفات السائلة

بعد فترة طويلة من التباطؤ وأربعة فصول متتالية من الانخفاض، انتعشت التوظيفات السائلة خلال الفصل الثاني وفي يوليو 2008، مسجلة وتيرة نمو سنوية بلغت 5,8% و3,3% على التوالي. ومنذ الفصل الثالث من سنة 2007، استفادت هذه التوظيفات السائلة على الخصوص من نمو مكونها الأكثر سيولة، مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية، والتي وصل مبلغها الجاري إلى 20,8 مليار في يوليو 2008 بدلا من 11,9 مليار فقط سنة قبل ذلك.

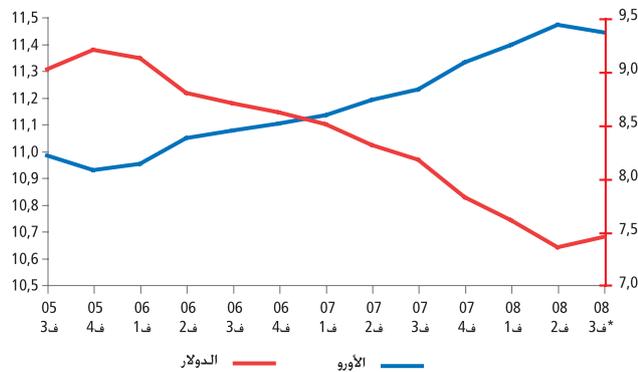
رسم بياني رقم 14.4: تطور مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية وفي سندات الاقتراض (بملايين الدراهم)



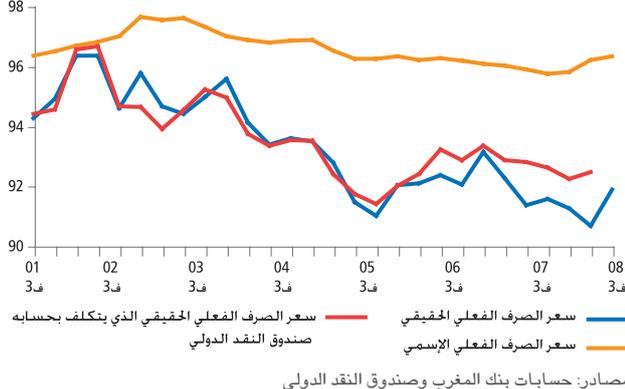
رسم بياني رقم 15.4: ت.س.4 ومؤشر مازي (على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



رسم بياني رقم 16.4: سعر صرف الدرهم (معدلات شهرية)



رسم بياني رقم 17.4: سعر الصرف الفعلي الإسمي والحقيقي (أساس 100 في سنة 2000)



مصادر: حسابات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي

وبالمقابل، فإن المبلغ الجاري لمؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض قد تراجعت إلى 19,6 مليار في يوليو 2008 مقابل 26,7 مليار في نفس الشهر من سنة 2007، لتتقلص حصتها في مجموع التوظيفات السائلة من 60 % إلى 40 %. ويعزى هذا التطور إلى حجم النشاط الضعيف في سوق سندات الخزينة.

أما بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض معا، فقد ارتفعتا بحوالي 18% فقط خلال الفصل الثاني وشهر يوليو، بدلا من 84% في المتوسط في سنة 2007، وذلك نظرا لتراجع الأداء السنوي لبورصة الدار البيضاء.

### 3.1.4 سعر الصرف

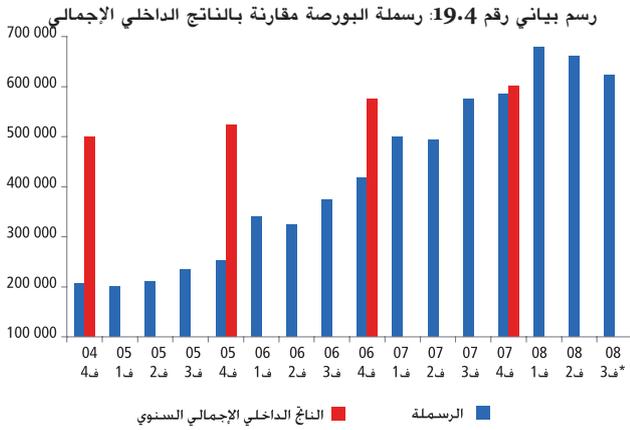
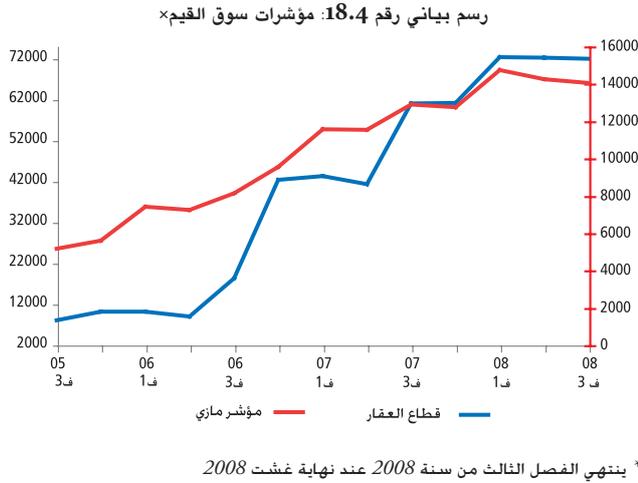
في نهاية الفصل الثاني لسنة 2008 ومقارنة بالفصل السابق، ارتفعت قيمة العملة الوطنية، في المتوسط، بنسبة 4% مقابل الجنيه الإسترليني، و3,51% مقابل الدولار، وبحوالي 3% إزاء الين الياباني و0,12% أمام الفرنك السويسري. غير أنها سجلت انخفاضا بنسبة 0,66% أمام الأورو.

وتغير هذا التطور في شهري يوليو وأغسطس، حيث سجلت العملة الوطنية، في المتوسط، ارتفاعا بنسبة 0,25% مقابل الأورو وانخفاضا بنسبة 1,32% إزاء الدولار.

من جهته، ارتفع سعر الصرف الفعلي الإسمي للدرهم، الذي يتم حسابه على أساس أسعار الصرف الثنائية مقابل الشركاء الرئيسيين للمغرب، بنسبة 0,14% مقارنة مع مستواه خلال الفصل السابق وذلك نتيجة ارتفاع قيمة الدرهم أمام بعض العملات والتي عوضت من انخفاضها مقابل الأورو. وفي نفس الوقت، انعكس التطور السلبي لفارق التضخم من خلال الارتفاع الذي عرفه سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 1,33% مقارنة مع الفصل الأخير.

### 2.4 أسعار الأصول

في نهاية الفصل الثاني من سنة 2008 وعلى عكس الفصل السابق، تراجع مؤشر مازي بنسبة 3,4%، ليصل أدائه منذ بداية السنة إلى 11,8%. ويظل هذا النمو السنوي أقل بكثير من



جدول 4.4: قيمة سوق الأسهم (نسبة السعر إلى الأرباح (PER)

2. ف. 08	1. ف. 08	4. ف. 07	3. ف. 07	2. ف. 07	
20,5	22,9	22,2	21,2	20,1	بورصة القيم الدار البيضاء
13,6	12,9	12,5	10,5	11,14	مؤشر Euro stxxx 50

المصدر: Bloomberg وCFG

النمو الذي حققه المؤشر خلال نفس الفترة من سنتي 2006 و2007، حيث بلغ 29,5% و21% على التوالي. ونفس الشيء بالنسبة لمؤشر القطاع العقاري الذي سجل أداء مضادا بنسبة 0,3%. وعند نهاية شهري يوليو و غشت، تواصل المنحى الانخفاضي للمؤشرين مع تراجع بنسب 1,4% و0,2% على التوالي.

و من جهته، عرف حجم المعاملات انخفاضا ملموسا بنسبة 39,1%، ليصل إلى 41,2 مليار درهم. وبمتم الشهرين الأولين من الفصل الثالث من سنة 2008، ظل المبلغ الإجمالي للمعاملات في البورصة متواضعا نسبيا بحجم إجمالي وصل إلى حوالي 29 مليار.

كما تراجعت رسملة البورصة بنسبة 2,7%، حيث لم تتجاوز 660,8 مليار درهم. إلى جانب ذلك، ساهم إدراج ثلاث شركات جديدة في البورصة خلال الفصل السابق إلى رفع عدد الشركات المدرجة إلى 78 مع نهاية شهر يونيو. وعند نهاية شهر غشت، انتعشت رسملة البورصة بشكل طفيف لتصل إلى 662,5 مليار درهم.

فيما يخص نسبة السعر إلى الأرباح ببورصة الدار البيضاء، فقد تراجعت من 21,2 إلى 20,1 من فصل إلى آخر، ارتباطا على الخصوص بتصحيح أسعار البورصة. وعلى الرغم من ذلك، فإن هذا المستوى لا يزال مرتفعا مقارنة مع المستوى المسجل في بعض البورصات الأخرى.

أما بالنسبة للأصول العقارية، يشير تجميع المعلومات الجزئية المتوصل بها إلى أن أسعار هذه الفئة من الأصول لا تزال في مستويات عالية. فاستمرار الطلب القوي على السكن، لا سيما السكن الاجتماعي والسكن الفاخر، إضافة إلى تزايد حدة المنافسة بين البنوك على القروض السكنية، التي أصبحت منتوجا مطلوبا ويضمن في نفس الوقت المحافظة على زبائن أوفياء للبنوك، سيساهمان بلا شك في تعزيز دينامية هذه السوق.

و أخذا بعين الاعتبار المخاطر المرتبطة بطبيعة تطور هذه السوق، ساهم بنك المغرب خلال شهر ماي الأخير في وضع مدونة للأخلاقيات قصد تيسير تمويل سليم للسوق العقارية (انظر الإطار 2.4).

## الإطار 2.4: المقتضيات الأساسية لمدونة الأخلاقيات المتعلقة بتمويل الأصول العقارية المصادق عليها في ماي 2008

من أجل ضمان تمويل السوق العقارية على أسس سليمة وصلبة، اتفقت مؤسسات الائتمان، بتشاور مع بنك المغرب، على وضع مدونة للأخلاقيات تتعلق بالتمويل العقاري.

وتتمحور القواعد والمبادئ الأخلاقية التي يتعين على مؤسسات القروض احترامها من أجل ضمان تمويل سليم وملائم للأصول العقارية حول الجوانب التالية:

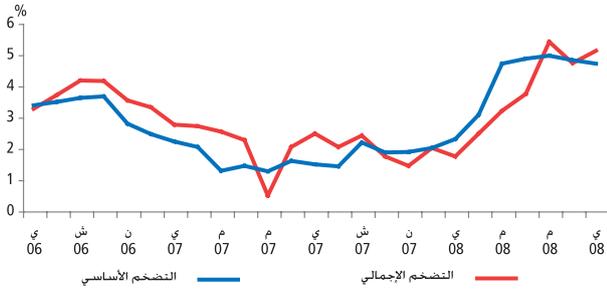
- المعلومات بين البنك والذباآن: يتعين على البنوك الاطلاع على وجه الخصوص على الوضعية المالية والعقارية والمهنية لذبناآها وكذا احتباآباتهم وإكراهاتهم. كما يجب عليها أن تسهر على إطلاعهم بشكل شفاف وواضح على جميع الخدمات والمنتوجات التي تقدمها.
- احترام شروط تمويل الأصول العقارية، سواء تعلق الأمر بالقروض الممنوحة من أجل اقتناء السكن أو القروض الممنوحة من أجل الإنعاش العقاري. وفي هذا الصدد، يتعين على مؤسسات القروض احترام تعليمة بنك المغرب المتعلقة بالعناصر الدنيا التي يجب توفرها في إطار دراسة ملفات القروض والتأكد من أن تمويلاتها ليست ممنوحة من أجل اقتناء المساكن الاقتصادية من طرف ذباآن غير مرخص لهم، أو اقتناء عدة مساكن اقتصادية من طرف ذباآن واحد أو شراء أراضى بهدف المضاربة.
- الإشهار، والتواصل ومراعاة الممارسات الجيدة في ما يتعلق بالمنافسة، مع السهر على احترام تقديم إشهارى لمنتجات التمويل وشروط أسعارها التي تعطي صورة نزيهة ووفية عنها.
- نشر مدونة الأخلاقيات من طرف مؤسسات القروض بين مستخدميها وفروعها العاملة في السوق العقارية، مع السهر على احترامها.
- تكوين لجنة تتبع، مكونة من ممثلين عن بنك المغرب والمجموعة المهنية لبنوك المغرب، والتي ستسهر على تطبيق وتحسين مقتضيات هذه المدونة.

## 5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

نتيجة تزايد الضغوط على الأسعار، الناجمة عن عوامل خارجية وداخلية على حد سواء، بلغت نسبة التضخم 5,1% في يوليو 2008، على أساس سنوي، بدلا من 4,7% في يونيو و5,4% في ماي. ويعزى هذا الارتفاع إلى الزيادة المسجلة في أسعار المنتجات الطرية، ومواصلة الضغوط على أسعار المواد الغذائية الأساسية وكذلك إلى الزيادة في أسعار بعض أنواع الوقود. ومن جهتها، لازالت معدلات التضخم الأساسي في مستويات مرتفعة، وإن بدأت في التراجع بعض الشيء، لتصل إلى 4,7% بدلا من 4,8% في يونيو و4,9% في ماي. ويعكس تحليل التضخم حسب نوع المنتجات استمرار تأثير انتقال أسعار السلع التجارية إلى أسعار السلع غير التجارية، خاصة الخدمات، بوتيرة مستقرة نسبيا خلال الأشهر الأربعة الأخيرة. وتظهر الضغوط على الأسعار أيضا على مستوى أسعار الإنتاج الصناعي، حيث أن مؤشر الصناعات التحويلية قد ارتفع بنسبة 28,2%، بعد الارتفاع الذي عرفه في يونيو بنسبة 26,5%. وفي الواقع، ونظرا لارتفاع أسعار الاستيراد، سجلت تكاليف مدخلات المقاولات الصناعية ارتفاعا قويا انعكس على أسعار الإنتاج الصناعي، ولاسيما الصناعة التكريرية والصناعات الغذائية والكيميائية والمعدنية.

### 1.5 تطور التضخم

رسم بياني رقم 1.5: التضخم والتضخم الأساسي (على أساس سنوي)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

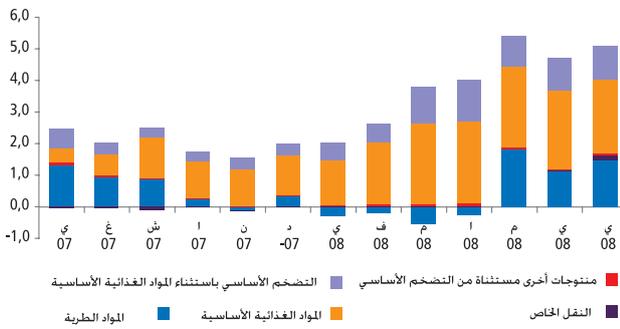
على الرغم من بؤادر الركود التي ميزت أسعار المنتجات الغذائية الأساسية في يوليو 2008، بلغ التضخم مستوى عاليا على أساس سنوي، حيث ارتفع الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة ليصل إلى 5,1% بدلا من 4,7% في يونيو و5,4% في ماي. وساهمت المنتجات الطرية التي تشكل 20,1% من حصة المؤشر الاستدلالي بحوالي 1,5 نقطة مئوية من التضخم. ومن جهتها، بلغت مساهمة المنتجات الغذائية الأساسية، التي تمثل 15,2% من سلة المؤشر الاستدلالي لتكلفة المعيشة، بأكثر من 2,3 نقطة، في حين قاربت مساهمة النقل الخاص 0,2 نقطة. أما مؤشر التضخم الأساسي، الذي يعده بنك المغرب، فقد عرف نموا بنسبة 4,7% بدلا من 4,8% في يونيو.

وبلغ الفارق بين التضخم الإجمالي والتضخم الأساسي 0,4 نقطة مئوية نتيجة بالخصوص للزيادة التي عرفت أسعار المنتجات الطرية بنسبة 6,5% بدلا من 4,9% شهرا قبل ذلك.

وبالفعل، عرفت أسعار الخضر والفواكه الطرية زيادة بنسبة 9,2% و7,2% بدلا من 3,6% و5,3% على التوالي. ويعزى ارتفاع وتيرة نمو أسعار هذه المواد بالدرجة الأولى إلى الأثر الأساسي الناتج عن الانخفاض القوي المسجل في يوليو 2007.

ونفس الشيء بالنسبة لأسعار النقل الخاص، التي يعتمد تطورها على تغير أسعار المحروقات، حيث ارتفعت بنسبة 6,1% بدلا من 0,5% في يونيو، بسبب الزيادة، على وجه

رسم بياني رقم 2.5: مساهمة المكونات الرئيسية للتضخم على أساس سنوي (بالنقط المئوية)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

التغير الشهري (%)			على أساس سنوي (%)			
ماي 07	يونيو 07	يوليو 07	ماي 08	يونيو 08	يوليو 08	
0,9	-0,3	0,2	5,4	4,7	5,1	<b>التضخم الكلي</b>
4,6	-2,1	-0,5	8,0	4,9	6,5	- المواد الطرية
0,1	0,0	5,6	0,5	0,5	6,1	-النقل الخاص
0,0	0,0	0,1	0,8	0,8	1,0	- مواد أخرى مستثناة من التضخم الأساسي
0,2	0,2	0,1	4,9	4,8	4,7	<b>التضخم الأساسي</b>
0,3	0,2	-0,1	19,4	18,2	17,1	بما فيه:
0,3	0,9	1,0	1,9	2,7	3,7	-المواد الغذائية الأساسية
-0,1	0,1	0,1	1,6	1,5	1,6	-المواد الغذائية الأخرى
0,1	0,1	0,1	0,7	0,7	0,7	-المطيس
0,1	0,3	0,4	2,7	2,9	2,8	- السكن
0,0	0,0	0,1	0,3	0,3	0,3	- التجهيز
0,0	0,0	0,0	1,9	2,0	1,9	- العلاجات الطبية
0,1	0,0	0,1	1,9	1,9	1,8	-النقل العمومي والمواصلات
0,2	0,1	0,2	2,6	2,5	2,5	-الترفيه والثقافة
						-مواد وخدمات أخرى

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

الخصوص، في الأسعار الداخلية لبعض أنواع المحروقات ولا سيما البنزين الممتاز الذي يندرج في تكوين مؤشر النقل. ولقد تجاوزت أسعار برميل برنت في الأسواق الدولية 130 دولارا في يونيو، وهو سعر يتجاوز توقعات قانون المالية لسنة 2008.

بالإضافة إلى ذلك، يظل ارتفاع أسعار المواد الغذائية الأساسية جد مهم رغم تراجعها الطفيف من 18,2٪ إلى 17,1٪. وهو ما يساهم في الحفاظ على التضخم الأساسي والتضخم الكلي في مستويات مرتفعة. وفي الحقيقة، لم ينعكس تراجع أسعار بعض المواد الغذائية الأساسية الملاحظ في الأسواق الدولية لحد الساعة بشكل تام على مستوى الأسعار الداخلية، حيث أن أغلب عقود الاستيراد يتم إبرامها مسبقا وهي بذلك لا تأخذ بعين الاعتبار التطورات الأخيرة للأسعار في الأسواق الدولية.

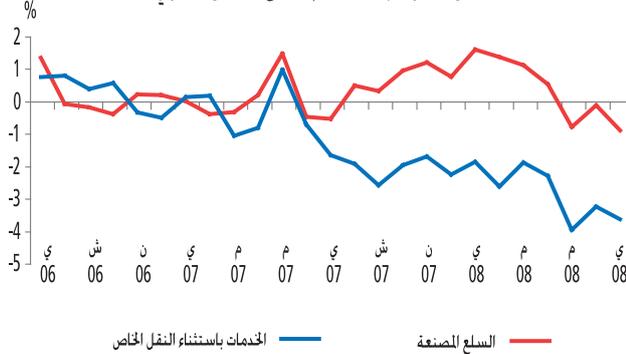
## 2.5 السلع والخدمات

الجدول 2.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور الفصلي على أساس سنوي (%)			التطور الشهري على أساس سنوي (%)			
ماي 07	يونيو 07	يوليو 07	ماي 08	يونيو 08	يوليو 08	
0,3	0,2	0,0	4,6	4,5	4,2	السلع المصنعة
3,1	-1,4	-0,2	11,0	8,5	9,8	السلع غير المصنعة و سلع أخرى
0,1	0,1	0,1	1,4	1,4	1,4	الخدمات باستثناء النقل الخاص
0,1	0,0	5,6	0,5	0,5	6,1	النقل الخاص

المصدر: حسابات بنك المغرب

رسم بياني رقم 3.5: الأسعار النسبية للسلع المصنعة والخدمات باستثناء النقل الخاص مقارنة بالتضخم (على أساس سنوي)\*

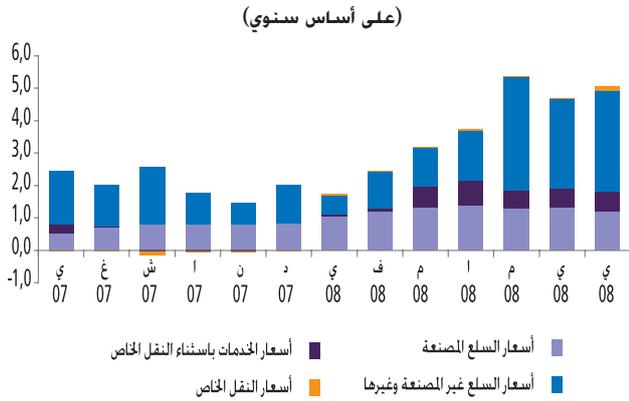
(\*) الفارق بين نسب تضخم السلع المصنعة والخدمات باستثناء النقل الخاص ونسبة التضخم الكلي  
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

أما بالنسبة لأسعار «السلع غير المصنعة و سلع أخرى»، فقد سجلت بالمقابل ارتفاعات كبيرة (من 8,5٪ إلى 8,9٪) نتيجة بالأساس للزيادة التي عرفتها أسعار بعض المواد الطرية، وخاصة الأسماك، والفواكه والخضر.

إلى جانب ذلك، استقرت وتيرة الزيادة في أسعار الخدمات باستثناء النقل الخاص في حوالي 1,4٪ وذلك للشهر الرابع على التوالي منذ أبريل 2008. ويعكس هذا التطور، من جهة، ارتفاعا في أسعار بنود «الاستشارات الطبية» و«المطاعم، المقاهي والفنادق»، ومن جهة أخرى، تراجعاً للأسعار المتعلقة ببنود «الاتصالات»، «التعليم» و«الصيانة والإصلاح».

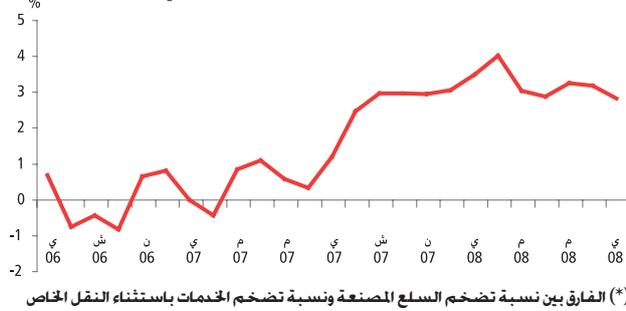
وقد مكن استمرار تباطؤ وتيرة نمو أسعار السلع المصنعة

رسم بياني رقم 4.5: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

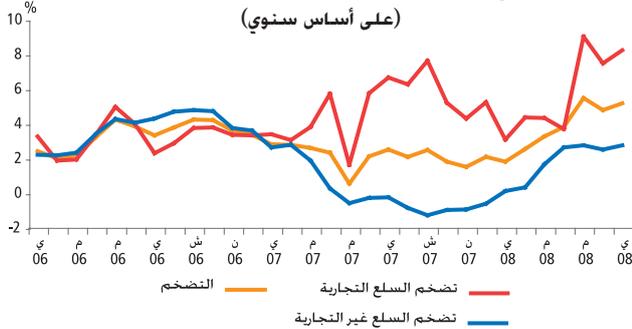
رسم بياني رقم 5.5: الفارق في نسب التضخم بين السلع المصنعة والخدمات باستثناء النقل الخاص (على أساس سنوي)\*



(\*) الفارق بين نسبة تضخم السلع المصنعة ونسبة تضخم الخدمات باستثناء النقل الخاص

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني رقم 6.5: تطور مؤشرات السلع التجارية وغير التجارية (على أساس سنوي)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

رسم بياني رقم 7.5: تطور مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم (على أساس سنوي)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

واستقرار تطور أسعار الخدمات باستثناء النقل الخاص من تقليص التفاوت النسبي بين المؤشرين، حيث بلغ هذا الأخير حوالي 3,2 نقطة مئوية في ماي قبل أن يتراجع إلى 3,1 نقطة في يونيو ثم إلى 2,7 نقطة في يوليو 2008.

وينتظر أن يتقلص هذا الفارق بشكل أكبر منذ الفصل الرابع من السنة، تحت تأثير إعادة تقويم الأجور التي تؤثر بشكل أكبر على أسعار الخدمات منها على السلع.

وقد بلغت المساهمة الإجمالية للسلع المصنعة وغير المصنعة في التضخم الإجمالي على أساس سنوي 4,1 نقطة في يونيو و4,3 نقطة في يوليو. ومن جهتها، ساهمت الخدمات، بما في ذلك النقل الخاص، في التضخم الإجمالي بمقدار 0,6 نقطة في يونيو و0,7 نقطة في يوليو.

### 3.5 السلع التجارية وغير التجارية

بعد التراجع الذي عرفته أسعار السلع التجارية من 8,9% في ماي إلى 7,4% في يونيو، عادت هذه الأسعار للارتفاع بنسبة 8,1% في يوليو. وهكذا، بلغت مساهمة أسعار السلع التجارية في التضخم ما يقارب 3,5 نقطة مئوية. وحيث أن وتيرة تطور أسعار المواد الأساسية عرفت تراجعاً في يوليو، فإن ارتفاع أسعار السلع التجارية يعزى بشكل رئيسي إلى الأثر الأساسي الذي انعكس على ارتفاع بعض المواد الطرية، لاسيما الفواكه والخضر.

وساهم في ارتفاع نسبة التضخم أيضاً، ولكن بشكل أقل حدة، خلال قطاع السلع غير التجارية التي ارتفعت أسعارها بمقدار 2,7% بدلا من 2,4% خلال الشهر الماضي، مساهمة بذلك في التضخم الإجمالي بنسبة 1,6 نقطة مئوية. وبالفعل، استقر نمو الأسعار في قطاع السلع غير التجارية في نسبة 1,6%، أي تقريبا نفس وتيرة نموها خلال الشهرين السابقين. وعلى الرغم من هذا الاستقرار، يلاحظ انتقال تأثيرها إلى أسعار السلع غير التجارية، خصوصا على مستوى بعض الخدمات مثل « المطاعم والمقاهي والفنادق»، «الاستشارات الطبية» و«النقل الخاص». غير أن تأثير هذا الارتفاع عرف تقلصا عقب الركود الذي ميز معدلات نمو أسعار اللحوم والتراجع الذي شهدته أسعار الاتصالات.

وفي ضوء التطورات الأخيرة، لا تزال الأسعار في قطاع السلع التجارية وغير التجارية خاضعة للشكوك المرتبطة بالضغط على أسعار النفط والمواد الغذائية الأساسية، وكذلك لتأثير إعادة تقييم الأجور التي دخلت حيز التنفيذ منذ يوليوز 2008.

## 4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

تظهر الضغوط التضخمية الناتجة عن التكاليف بشكل كبير على مستوى أسعار الإنتاج الصناعي. وبالفعل، سجل مؤشر أسعار الصناعات التحويلية في يوليوز 2008 ارتفاعا قويا بلغ 28,2٪ بعد نموه بنسبة 26,5٪ خلال الشهر السابق. ويعزى هذا التطور بشكل كبير إلى الزيادة بنسبة 64,4٪ في أسعار تكرير النفط نتيجة ارتفاع سعر برميل البرنت بنسبة 73,4٪ في الأسواق الدولية، مساهما بالتالي بأكثر من 17 نقطة مئوية في ارتفاع المؤشر الكلي.

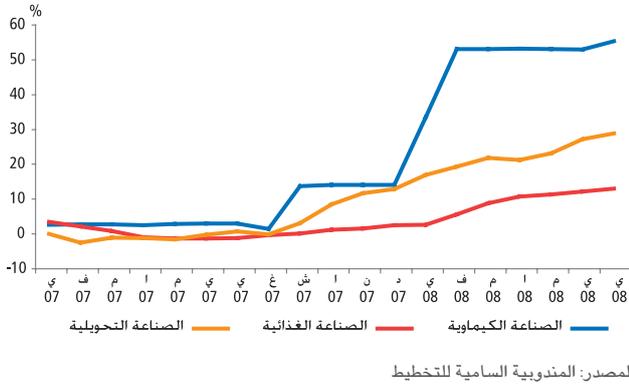
وفي هذا السياق، يتوقع الفاعلون في السوق انخفاضا في الأسعار المستقبلية لبرميل برانت. وبالفعل، فإن تباطؤ النمو الاقتصادي المتوقع خلال الفصل الرابع من السنة الجارية قد يؤثر على انخفاض استهلاك الطاقى لدى البلدان المصنعة.

ودون احتساب أنشطة تكرير النفط، ارتفعت أسعار الإنتاج في الصناعات التحويلية من 14٪ إلى 14,8٪. ويعكس ذلك الارتفاع الملحوظ الذي عرفته تكاليف الإنتاج في معظم الفروع الصناعية.

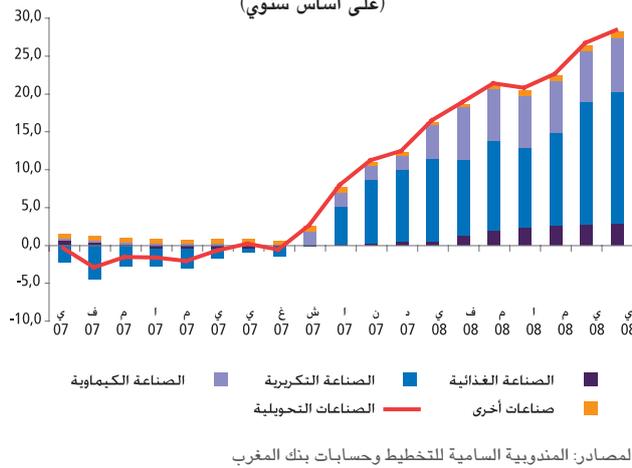
وهكذا، فإن تزايد أسعار الصناعات الغذائية قد انتقل من 11,5٪ في يونيو إلى 12,3٪، مساهما بذلك في ارتفاع مؤشر الصناعات التحويلية بمقدار 2,9 نقطة مئوية. أما بالنسبة للترجع النسبي الذي عرفته الأسعار العالمية للمواد الفلاحية الأساسية، فلم ينعكس بعد على مستوى أسعار المنتجات عند مغادرة المصنع.

في نفس الوقت، أثر استمرار تصاعد أسعار المكونات الكيماوية والنفط على الفرع الكيماوي الذي ارتفعت أسعاره بنسبة 54,6٪ بدلا من 52,2٪ في يونيو وساهمت بالتالي في حدود 7 نقط مئوية في ارتفاع المؤشر المرجعي.

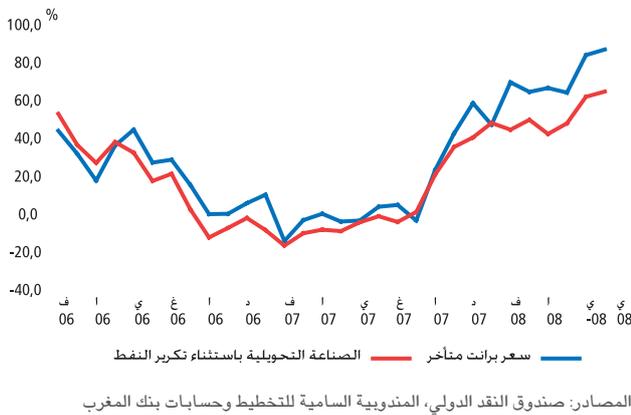
رسم بياني رقم 8.5: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي)



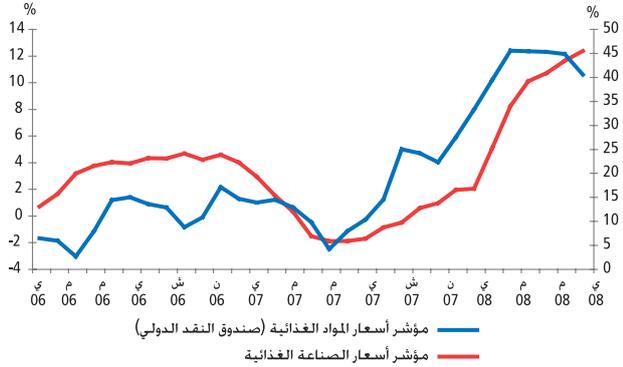
رسم بياني رقم 9.5: مساهمة البنود الرئيسية في مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي)



رسم بياني رقم 10.5: مؤشر صناعة تكرير النفط وسعر برانت (على أساس سنوي)



رسم بياني رقم 11.5: تطور أسعار المواد الغذائية في المغرب وفي الأسواق الدولية (على أساس سنوي)



المصادر: صندوق النقد الدولي، المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب

وموازاة مع ذلك، ارتفعت تكاليف الإنتاج في الصناعات المعدنية من 7,3% إلى 9,9%، بينما بلغت تكاليف تحويل المواد المعدنية 9%، أي نفس المعدل المسجل شهرا قبل ذلك. ويعزى هذا التطور إلى الارتفاع المهول في أسعار الألمنيوم والنحاس والزنك..

ورغم ذلك، فإن تسعيرات هذه المعادن في الأسواق الآجلة تشير إلى تراجع قوي للأسعار على المدى القصير، حيث أن انكماش الطلب الناتج عن التراجع المتوقع للنشاط الاقتصادي وتنامي عرض هذه المعادن كلها عوامل من شأنها أن تؤدي إلى انخفاض الأسعار. وخلافا لذلك، عرفت أسعار الإنتاج في صناعة النسيج انخفاضا بنسبة 0,2%، بعد الانخفاض الذي شهدته في يونيو بنسبة 0,7%.

وتؤكد نتائج استقصاء الظرفية الذي أنجزه بنك المغرب خلال شهر يوليو مواصلة المنحى الأخير لأسعار الإنتاج الصناعي، حيث تشير توقعات رؤساء المقاولات إلى استمرار المنحى التصاعدي لأسعار المواد خلال الثلاثة أشهر القادمة.

## 6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء تطور التضخم الأكثر احتمالاً (التوقع المركزي) خلال الفصول الستة القادمة ويتطرق إلى أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وهكذا، فإن سيناريو التوقع المركزي يظل رهينا بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط الاقتصادي وعلى التضخم. ومع افتراض عدم تحقق عوامل المخاطر الرئيسية، ينتظر أن يبلغ التوقع المركزي لتطور التضخم في أفق الفصول الستة القادمة في المتوسط 3,8٪. وبنهاية سنة 2008، سيصل التضخم إلى 3,9٪، وهو مستوى يتجاوز التوقعات المقدمة في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (2,7٪)، بينما سيصل متوسط نسبة التضخم في سنة 2009 إلى 3,6٪. أما بالنسبة للفصل الثالث من سنة 2008، فإننا نتوقع ارتفاعاً للتضخم بنسبة 4,6٪، يعزى أساساً للزيادة في أسعار المواد الغذائية والمواد الطاقية. وستواصل هذه الوتيرة القوية لارتفاع الأسعار إلى غاية الفصل الرابع من السنة الجارية مع توقع مركزي للتضخم يصل إلى 4,2٪. ومقارنة بالتقرير السابق، تم تعديل توقع التضخم نحو الارتفاع أخذاً بعين الاعتبار تحقق بعض المخاطر خلال هذه الأشهر الأخيرة. أما فيما يتعلق بالفصول القادمة، فتظل المخاطر والشكوك المحيطة بالتوقع المركزي للتضخم تعرف توجهها نحو الارتفاع، حيث أنها ترتبط على المستوى الخارجي بالتطور المستقبلي لأسعار المحروقات وكذا أسعار المنتجات والمواد الأولية الفلاحية. أما على المستوى الداخلي، فترتبط هذه المخاطر بالشكوك المرتبطة بالتغيرات التي ستلحق مجموعة من المنتجات النفطية المدعومة، وبوتيرة نمو القروض التي لا تزال مرتفعة وكذلك بالانعكاسات المتوقعة لارتفاع الحد الأدنى للأجور على الأجور.

### 1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

#### 1.1.6 المحيط الدولي

العمومية، وكذلك التشديد في شروط منح القروض. إلى جانب ذلك، تتعرض البلدان الأوربية حالياً لتأثيرات الأزمة المالية الناتجة عن تسديد القروض الرهنية عالية المخاطر، والتي تنعكس بشكل أساسي من خلال الخسائر المهمة المسجلة من طرف البنوك التجارية.

وبالنظر لهذه التطورات الأخيرة، نفترض في السيناريو المركزي أن يصل معدل النمو في البلدان الشريكة الرئيسية (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا) 1,1٪ سنة 2008 و1,3٪ سنة 2009، مما يشكل تباطؤاً واضحاً مقارنة مع توقعات التقرير السابق حول السياسة النقدية حيث تم الأخذ بفرضية نمو بنسبة 1,6٪، في حين يظل التوقع بالنسبة لسنة 2009 دون تغيير. وتجدر الإشارة إلى أن معدل النمو يتم حسابه على أساس متوسط مرجح لمعدلات النمو في أبرز البلدان الشريكة للمغرب.

وتكمن الأسباب الرئيسية وراء ضعف النمو لدى شركائنا التجاريين الرئيسيين أيضاً في المستوى المرتفع الملاحظ لأسعار المواد الأولية والطاقية في الأسواق الدولية، مما أثر بشكل كبير على التضخم في جميع هذه البلدان. وهكذا، لوحظ ارتفاع نسب التضخم الأساسي بشكل تدريجي ومستمر خلال السنتين الأخيرتين وزادت نسبة التضخم الكلي لتصل إلى 3,8٪ خلال شهر غشت من هذه السنة.

منذ التقرير الأخير عن السياسة النقدية، تراجعت وتيرة نمو الأسعار الدولية للمواد الأولية الأساسية بشكل أكبر مما كان

يمر الاقتصاد العالمي حالياً بمرحلة حرجة، يطبعها تراجع أكيد للنشاط الاقتصادي سواء في البلدان الصاعدة أو الاقتصاديات المتطورة. وللمرة الثانية خلال هذا الصيف، قامت أغلب المؤسسات الدولية بتعديل توقعاتها بشأن معدلات النمو في الأقطاب الاقتصادية الرئيسية، ما عدا الولايات المتحدة، نحو الانخفاض بالنسبة لسنة 2008. وهكذا، فإن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية تتوقع نسبة نمو تصل إلى 1,3٪ بالنسبة لمنطقة الأورو و1,8٪ بالنسبة للولايات المتحدة، بدلا من 1,7٪ و1,2٪ في السابق. إلا أنه من المنتظر حدوث انتعاش طفيف للنمو الاقتصادي في السنة المقبلة.

ويعزى التفاؤل النسبي فيما يتعلق بالولايات المتحدة بشكل أساسي إلى الحوافز الضريبية الممنوحة من طرف الإدارة الأمريكية، محافظة بذلك على دينامية الطلب الداخلي، إضافة إلى الأداء الجيد للتجارة الخارجية بالنظر إلى ضعف الدولار. غير أن تشديد شروط الائتمان وكذا استمرار صعوبات النظام المالي وأثارها على الاقتصاد الكلي، كلها مؤشرات تنبئ بالمخاطر التي تحقق دينامية الاستهلاك لدى الأسر الأمريكية.

وبالنسبة لمنطقة الأورو، وعلى شاکلة الولايات المتحدة، انعكست الأزمة الحالية التي تشهدها السوق العقارية من خلال تراجع الأسعار، والركود النسبي لنشاط قطاع البناء والأشغال

حيث ارتفع معدل البطالة ليصل إلى 3,9٪ مقابل 3,4٪ سنة قبل ذلك. وباعتماد فرضية موسم فلاحي متوسط خلال 2008-2009، نتوقع تقوية لعروض الشغل التي ستستفيد دون شك من الانتعاش المتوقع في القطاع الفلاحي، مما يؤشر على آفاق نمو جيدة بالنسبة لباقي سنة 2008 وبداية 2009 (على الأقل فيما يخص الشغل في العالم القروي). ومن المتوقع أن يتسبب هذا التحسن في فترة لاحقة في ضغوط تضخمية إضافية بسبب ارتفاع تكلفة اليد العاملة.

ويشير المؤشر الفصلي للأجور، الذي تعده المندوبية السامية للتخطيط بناء على المعطيات المتوفرة لدى الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (القطاع الخاص)، إلى ارتفاع في الأجور الحقيقية بنسبة 5٪ خلال الفصل الأول من هذه السنة، بعد تسجيل انخفاض ملموس بنسبة 3,5٪ خلال الفصل الرابع من سنة 2007. واستنادا إلى قرار الحكومة بشأن الزيادة في الحد الأدنى للأجور، نفترض، بالنسبة للسنة الحالية من التوقع، زيادتين بنسبة 5٪ في الحد الأدنى للأجور، الأولى في يوليوز من السنة الحالية والثانية في يوليوز من سنة 2009. وسنلاحظ أن تأثير إعادة تقييم الحد الأدنى للأجور على مستوى متوسط الأجور وعلى التضخم سيكون مهما ومستداما، كما تشير إلى ذلك دراسة تم نشر نتائجها في تقرير السياسة النقدية لشهر يونيو 2008.

وقد تلاشت الضغوط المسجلة في الأسواق الدولية للمنتجات النفطية بشكل طفيف مع بداية هذا الصيف، نتيجة تعدد المؤشرات الدالة على تراجع الاستهلاك في معظم المناطق الجغرافية. وهكذا، انخفضت أسعار النفط بحوالي 40 دولارا لتتدنى إلى أقل من 105 دولار خلال الأسبوع الأول من شهر شتنبر. وعلى الرغم أن هامش التدخل لدى البلدان المنتجة، من حيث الطاقة الإنتاجية غير المستعملة، يظل جد محدود كما يعكس ذلك تحليل العرض والطلب العالمي من المنتجات النفطية، فإن الاضطرابات الجيو-سياسية الأخيرة بجموريا والمشاكل المناخية لم يكن لهما تأثير على ارتفاع أسعار النفط نحو مستويات شبيهة بتلك المسجلة في بداية الصيف. ويعزى عدم التأثير النسبي للأسعار بهذه الصدمات بشكل كبير إلى الانكماش الاقتصادي العالمي، ولكن أيضا إلى تطور قيمة الدولار مقابل الأورو. ومع ذلك، فمن المحتمل أن تتواصل الضغوط على أسعار النفط. وبالفعل، فمعظم

متوقعا في شهر يونيو الأخير. وعلى الرغم من انخفاض النشاط الاقتصادي العالمي والمخاوف من الانكماش في بعض البلدان، كما يعكس ذلك التراجع الأخير المسجل على مستوى أسعار المواد الأولية الرئيسية، سيعرف معدل نمو أسعار الاستيراد بالمغرب ارتفاعا بالنسبة للسنة الجارية. إلا أنه من المنتظر أن يتباطأ هذا الارتفاع خلال سنة 2009. وعلى العموم، لا تزال الضغوط التضخمية الناتجة عن أسعار الاستيراد في مستويات جد مرتفعة.

## 2.1.6 المحيط الوطني

لقد تأكدت فرضية إنتاج 50 مليون قنطار من الحبوب، الواردة في إطار التقرير الأخير حول السياسة النقدية، بعد صدور النتائج النهائية التي نشرتها وزارة الفلاحة بخصوص إنتاج الحبوب خلال الموسم 2007-2008. وتظهر هذه الأرقام إنتاجا بلغ 51 مليون قنطار، وهو مردود أقل من المستوى الذي يعتبر متوسطا والمحدد في 60 مليون قنطار، ممثلا أكثر من ضعف محصول الحبوب لموسم 2006-2007. وبالتالي، سجلت القيمة المضافة الفلاحية نموا بنسبة 10,2٪، ثم 9,6٪، خلال الفصلين الأول والثاني من السنة الجارية. أما فيما يخص الموسم الفلاحي 2008-2009، فقد تم الأخذ بسيناريو إنتاج للحبوب يصل في متوسطه إلى 60 مليون قنطار، وهو ما يمثل نموا في الناتج الداخلي الإجمالي الفلاحي بحوالي 8٪. وستظل فجوة الناتج الفلاحي في هذه الأوضاع إيجابية خلال الفصلين الأخيرين من سنة 2008، وكذلك خلال السنة القادمة، وهو تطور يعزى بشكل كبير إلى الإنتاجات الفلاحية التي اتخذت كفرضيات في السيناريو المركزي. وأخيرا، نتوقع في السيناريو المركزي استمرار الأداء الجيد للقطاعات غير الفلاحية وفق منحنى مماثل للمحنى الملاحظ خلال الفصول الأخيرة.

لقد كانت الأنشطة غير الفلاحية وراء تحسن معدلات البطالة على الصعيد الوطني، التي انتقلت من 9,4٪ خلال الفصل الأول من السنة الجارية إلى 9,1٪ خلال الفصل الثاني (معطيات على أساس سنوي). وهكذا، فإن خلق فرص الشغل هم أساسا الوسط الحضري وخصوصا قطاع الخدمات والبناء والأشغال العمومية. أما الوسط القروي، فقد حقق أداء سلبيا

## 2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

تجدر الإشارة إلى أن بنك المغرب يقدم، في إطار تقريره حول السياسة النقدية، توقعا للتضخم استنادا إلى سعر فائدة ثابت (سعر فائدة رئيسي ثابت) خلال ستة فصول. ومن شأن تمديد أفق التوقع أن يمكن من قراءة أكثر وضوحا للتطور المستقبلي للتضخم.

ومع افتراض عدم تحقق أبرز المخاطر التي سيتم التطرق إليها أدناه، يشير التوقع المركزي في أفق الستة فصول المقبلة إلى مستوى أسعار أعلى من تلك المسجلة في السنوات الأخيرة. وفي نهاية سنة 2008، سيصل التضخم بالتأكيد إلى مستوى أعلى بكثير مما كان عليه خلال سنة 2007، لينتقل من 2,1٪ إلى 3,9٪. ومقارنة مع التوقعات الواردة في تقرير السياسة النقدية الأخير، عرف متوسط التضخم خلال الستة أشهر الأخيرة من هذه السنة ارتفاعا من 2,1٪ إلى 4,4٪، ونفس الشيء بالنسبة للتوقع السنوي لسنة 2008، الذي ارتفع من 2,7٪ إلى 3,9٪. وفيما يتعلق بسنة 2009، فإن التوقع المركزي يشير إلى احتمال بلوغ نسبة 3,6٪.

وبالتالي، ينتظر أن تعرف نسبة التضخم زيادة كبيرة خلال الفصل الحالي لتصل إلى 4,6٪، قبل أن تعود إلى 4,2٪ مع نهاية الفصل الرابع من سنة 2008، ويعزى ذلك أساسا إلى استمرار الانتقال التدريجي لارتفاع أسعار السلع التجارية إلى السلع غير التجارية، ولاسيما قطاع الخدمات. وبالنسبة للفصول الأربعة من السنة المقبلة، نتوقع أن يصل معدل التضخم إلى حوالي 4,1٪ (بدلا من 2,4٪ سابقا)، و3,4٪، و3,2٪، وأخيرا 3,5٪، وهي مستويات مرتفعة تعزى جزئيا إلى ظاهرة التضخم المستورد (انظر الجدول 1.6).

الجدول 1.6: التوقع المركزي للتضخم ابتداء من الفصل 3 من سنة 2008 إلى غاية

الفصل 4 من سنة 2009

على أساس سنوي	المتوسط	2009	2008
أفق التوقع	2009	2008	4 ف 3 ف 3 ف 4 ف 1 ف 2 ف 3 ف 4 ف 2009
التوقع المركزي (%)	3,8	3,6	3,9 3,5 3,2 3,4 4,1 4,2 4,6

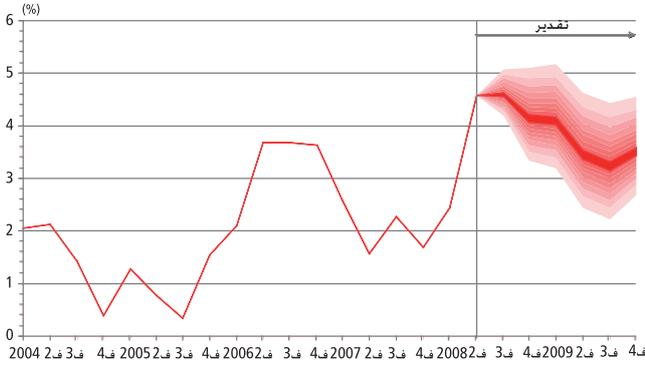
المؤسسات الدولية المتخصصة قامت بتعديل توقعاتها فيما يخص الأسعار نحو الارتفاع منذ إصدار التقرير الأخير للسياسة النقدية. ويتوقع صندوق النقد الدولي حاليا أن يصل متوسط سعر برميل النفط (السلة) لمستوى أكثر ارتفاعا، أي 116.50 دولارا خلال سنة 2008 و125 دولارا خلال سنة 2009.

وفي المغرب، ساعد تجميد العمل بنظام المقايسة إلى حد الآن في حماية السوق المحلية من تأثير هذه الزيادات على أسعار البنزين في محطات الوقود. وهكذا، عرفت تكاليف المقاصة الخاصة بالمنتجات النفطية نموا سريعا حيث ارتفعت بنسبة 21٪ في سنة 2007 لتصل إلى 10,3 مليار درهم، مقابل 12٪ في سنة 2006. وفي إطار قانون المالية لسنة 2008، كان من المتوقع تخصيص غلاف مالي إجمالي بقيمة 8,7 مليار درهم، دون احتساب المتأخرات، على أساس سيناويو متفائل يحدد سعر البرميل في 75 دولار، أي بزيادة 50٪ بالمقارنة مع قانون المالية لسنة 2007. إلا أن الميزانية الإجمالية المخصصة للمقاصة عرفت، منذ ذلك الحين، زيادة بقيمة 14 مليار درهم تم إقرارها عن طريق مرسوم. وتبين تقديرات بنك المغرب، المتعلقة بتكاليف المقاصة بالنسبة للسنة الحالية، أن هذه النفقات ستتراوح ما بين 9,5 و11 مليار درهم خلال الأشهر الثمانية الأولى من سنة 2008، فيما يخص الغازوال فقط، أي ما بين 109,2٪ و126,4٪ من المبلغ المرصود في الميزانية لجميع المنتجات النفطية.

وبالتالي، فإن مستوى الأسعار الحالية في السوق الدولية، والذي يفوق 75 دولارا، سيؤدي إلى زيادة في الأسعار المحلية للغازوال إذا ما تم تطبيق نظام المقايسة بشكل تام. ولكننا نتوقع، مع ذلك، الحفاظ على نظام المقايسة بالنسبة لبقية السنة الحالية. إلا أنه من جهة أخرى، من شأن مشروع إصلاح نظام المقاصة وكذا إدخال الغازوال 50ppm، دفع أسعار الغازوال في محطات الوقود نحو الارتفاع خلال سنة 2009. وبالتالي، فإن التوقع المركزي يفترض تثبيتا لسعر الغازوال في محطات الوقود في سنة 2008 في مستوى 7,22 درهم للتر، يليها زيادة بنسبة 14٪ خلال الفصل الأول من سنة 2009، أي بما يعادل درهم واحدا للتر، ليصل إلى 8,22 درهم للتر.

رسم بياني رقم 1.6: رسم بياني مروحي لتوقعات التضخم. ابتداء من الفصل 3 من سنة 2008 إلى الفصل 4 من سنة 2009 (معطيات فصلية)

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 من التوقع المركزي، كما ارتفع بنسبة 10٪ احتمال بلوغ التضخم مستوى يوجد ضمن النطاق الذي تحدده هذه المناطق. وبالتالي، إذا ما أخذنا بعين الاعتبار النطاق الذي تحدده المنطقة الخامسة حول التوقع المركزي، فهذا يعني أن احتمال تحقق التوقع المحدد في هذا النطاق يعادل 50٪.

بالمقارنة مع التوقعات الصادرة في تقرير السياسة النقدية ليناو 2008، عرف توقع التضخم بالنسبة للفصلين الأخيرين من السنة الجارية تعديلا نحو الارتفاع، لينتقل على التوالي من 2,5٪ إلى 4,6٪ ومن 2,4٪ إلى 4,2٪.

وقد تم إعداد هذه التوقعات على أساس الفرضيات التي تعتبر الأكثر ترجيحاً. ومع ذلك، تظل هناك عدة مصادر للشكوك، نابعة من التطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية أو النماذج المستعملة من أجل التوقع، والتي يمكن أن تؤثر على مستوى التضخم المتوقع سواء نحو الارتفاع أو الانخفاض. ويمكن تحليل ميزان المخاطر من إفراز نطاق توقعات غير متجانسة ممثلة على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم محتمل لمناطق الشكوك المحيطة بالتوقع المركزي (انظر الرسم البياني رقم 1.6). ويشير الرسم البياني المروحي لهذا التوقع إلى التواء طفيف نحو الأعلى مما يشير إلى احتمال زيادة التضخم مقارنة مع التوقع المركزي.

لقد أدت الشكوك المحيطة بالتطور المستقبلي لعدد من محددات التضخم، وكذا طبيعة المخاطر التي يمكن أن تؤثر على هذه التطورات إلى رسم بياني مروحي ذي عرض يفوق التمثيلات المحتملة الواردة في التقارير السابقة حول السياسة النقدية. ويعزى هذا التباين، من جهة، إلى المخاطر المرتبطة بالشكوك المحيطة بتطور الظرفية الدولية (الشكوك المتزايدة المرتبطة بتطور أسعار المحروقات في المستقبل، وأسعار المنتجات والمواد الأولية الفلاحية؛ وتحديد غير مكتمل للمحاور الرئيسية للسياسة الطاقية المستقبلية بالمغرب، بالإضافة إلى مستوى تضخم أكثر ارتفاعاً لدى شركائنا التجاريين الرئيسيين) ومن جهة أخرى، إلى المخاطر المرتبطة بالمحيط الوطني: شكوك بشأن استمرارية نظام المقاصة على المدى المتوسط، وغياب رؤيا واضحة بخصوص المردود الفلاحي خلال المواسم المقبلة، وارتفاع وتيرة نمو القروض، وإن بدأت في تراجع، بالإضافة إلى الانعكاسات المتوقعة لارتفاع الحد الأدنى للأجور على التضخم. ومن شأن تحقق أحد هذه المخاطر أو العديد منها أن يؤدي إلى نسبة تضخم تفوق التوقع المركزي، لتصل إلى مستوى (باحتمال بنسبة 90٪) في نطاق التوقع المبين في الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب  
بنك المغرب

الإيداع القانوني: 2007/2008

بنك المغرب  
الإدارة المركزية  
شارع محمد الخامس - ص.ب 445 - الرباط 277.  
الهاتف: 26 26 70 537 (212)  
الفاكس: 76 67 20 537 (212)  
[www.bkam.ma](http://www.bkam.ma)

بنك المغرب

