



بنك المغرب
BANK AL MAGHRIB

◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

رقم 2008/07

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 17 يونيو 2008





تقرير حول السياسة النقدية

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 17 يونيو 2008

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

5	بلاغ
6	نظرة عامة
5	1. توجه العرض والطلب الإجماليين
4	1.1 الإنتاج
5	2.1 الاستهلاك
5	3.1 الاستثمار
6	4.1 التجارة الخارجية
5	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
4	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
4	2.2 الضغوط على سوق الشغل
4	3. أسعار الاستيراد
4	1.3 التضخم في العالم
4	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. التطور الأخير للتضخم
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

بلاغ

اجتماع مجلس بنك المغرب

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 17 يونيو 2008.
2. قام المجلس بدراسة واعتماد التقرير السنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية الوطنية وكذا حول أنشطة البنك برسم سنة 2007، والذي سيقدم إلى جلالة الملك.
3. تدارس المجلس التطورات التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية منذ اجتماعه الأخير في 25 مارس 2008، وكذا التوقعات التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الأول من سنة 2009.
4. بلغ معدل التضخم على أساس سنوي 3,7% في أبريل مقابل 3,2% في مارس و2,4% في فبراير. ومن جهته، ظل مؤشر التضخم الأساسي مرتفعا، حيث بلغ 4,8% شهر أبريل مقابل 4,7% في مارس. ويعزى تطور الأسعار في الآونة الأخيرة على الخصوص إلى المنحى التصاعدي لأسعار المواد الغذائية الأساسية في السوق الدولية، والذي بدأ يمتد أيضا إلى باقي السلع والخدمات. كما هم الارتفاع الذي شهدته الأسعار عند الاستيراد أسعار الإنتاج الصناعي التي عرف مؤشرها نموا ملموسا في شهر أبريل.
5. مع افتراض عدم تحقق أبرز عوامل المخاطر، فإن التوقع المركزي للتضخم إلى غاية الفصل الأول من سنة 2009 يناهز في المتوسط 2,7%، وهو مستوى يفوق النسبة المتوقعة في تقرير السياسة النقدية لشهر مارس 2008 والتي تحدد متوسطها في 2,2% بالنسبة لأفق التوقع. وفي ما يخص الفصل الثاني من السنة، يقارب التوقع المركزي نسبة 3,4% على أساس سنوي، ارتباطا على الخصوص بارتفاع أسعار المواد الغذائية مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية، وسيستقر بعد ذلك في حوالي 2,4% خلال الفصول الثلاثة المتبقية من أفق التوقع.
6. غير أن المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي، والمرتبطة بعوامل خارجية وداخلية، تظل متجهة نحو الارتفاع. فعلى المستوى الخارجي، تتعلق هذه المخاطر بصعوبة التنبؤ بالتطور الذي ستؤول إليه أسعار المحروقات والمواد الأساسية. وعلى الصعيد الداخلي، ترتبط أهم عوامل الشك بتأثير الأسعار الدولية على نظام المقاصة، لاسيما بالنسبة للمنتوجات النفطية، وتأثير نمو المداخل على التضخم بشكل يفوق التوقعات وكذا بوتيرة ارتفاع القروض.
7. وفي هذا السياق، قرر المجلس رفع مستوى الحيطة بشأن تطور التضخم وعوامل المخاطر خلال الأشهر المقبلة مع الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في نسبة 3,25%.

الرباط في 17 يونيو 2008

نظرة عامة

بلغت نسبة التضخم على أساس سنوي 3,7% في أبريل مقابل 3,2% في مارس و2,4% في فبراير. ومن جهته، ظل مؤشر التضخم الأساسي مرتفعا، حيث بلغ 4,8% شهر أبريل بدل 4,7% في مارس. ويعزى تطور الأسعار في الآونة الأخيرة على الخصوص إلى المنحى التصاعدي لأسعار المواد الغذائية الأساسية في السوق الدولي. وبالفعل، حافظت أسعار استيراد جل هذه المواد على وتيرة نموها، مما أثر على التضخم. كما هم الارتفاع الذي شهدته أسعار الاستيراد أسعار الإنتاج الصناعي التي عرف مؤشرها نموا ملموسا في شهر أبريل، خصوصا بالنسبة للصناعات الكيماوية والمعدنية والغذائية.

وفي ظل هذه الأجواء، استمرت أسعار السلع التجارية خلال شهر أبريل في التزايد بوتيرة مرتفعة، وإن كانت بطيئة مقارنة بشهر مارس، حيث بلغت 3,6% بدل 4,2%. وبالموازاة مع ذلك، سجل مؤشر أسعار السلع غير التجارية منذ شهر مارس توجها نحو الارتفاع، بعد فترة من التراجع المتواصل ما بين شتنبر 2007 وفبراير 2008. ويظهر هذا المعطى وجود نوع من التأثير المتبادل بين هذين الصنفين من السلع، وهو ما من شأنه أن يزداد مع رفع الأجور.

وقد بدأ التسارع المتوقع في وتيرة نمو النشاط الاقتصادي الوطني يتأكد، سيما تحت تأثير انتعاش الإنتاج الفلاحي واستهلاك الأسر وكذا تعزز دينامية الاستثمار. وحسب التقديرات الأخيرة، من المتوقع أن يبلغ إنتاج الحبوب حوالي 50 مليون قنطار، وهو مستوى يقل عن المحصول المسجل خلال موسم فلاحى متوسط. وتظهر التقديرات الخاصة بفجوة الناتج أن الإنتاج سيتجاوز بذلك طاقته ابتداء من الفصل الثاني من سنة 2008. ومن المنتظر أن تعرف فجوة الناتج غير الفلاحي من جهتها قيما إيجابية خلال الفصل الأول، مع ارتفاع طفيف مقارنة بالمستوى المسجل خلال نفس الفترة من سنة 2007. وفي المجمل، يشير تحليل عوامل المخاطر على الأسعار إلى وجود ضغوط معتدلة.

ومن جهة أخرى، يظهر التحليل النقدي أن الطلب على القروض سينمو بشكل قوي، خصوصا على مستوى قروض الاستهلاك والتجهيز والعقار. وقد ارتفع المجمع النقدي م3 على أساس سنوي بنسبة 13,4% في أبريل مقابل 14,1% خلال الفصل الأول من سنة 2008 و15,1% خلال الفصل الرابع من سنة 2007. وبالموازاة مع ذلك، يظهر تحليل تركيبة القروض البنكية حسب الفاعلين الاقتصاديين تخصيصها بشكل متزايد لصالح المقاولات، وهو ما من شأنه تعزيز العرض والطاقة الإنتاجية للاقتصاد.

وسيكون للقرار الذي اتخذ مؤخرا برفع الحد الأدنى للأجور خلال شهر يوليوز 2008 وفي سنة 2009 أثر كبير وطويل الأمد على الأجور المتوسطة وعلى التضخم. فوفقا لتقديرانا، ستؤدي الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% إلى ارتفاع التضخم بنقطة واحدة بعد أربعة فصول وبحوالي 1,1 نقطة بعد ثمانية فصول.

ومع افتراض عدم تحقق أهم عوامل المخاطر التي تم تحديدها، ومقارنة مع التوقعات الواردة في تقرير السياسة النقدية لشهر مارس 2008، فإن التوقع المركزي لمجموع سنة 2008 سيبلغ مستوى جد مرتفع حيث سينتقل من 2,2% إلى 2,7%. فمن المنتظر أن ترتفع نسبة التضخم لتصل إلى 3,4% في نهاية الفصل الثاني من السنة الحالية، لتستقر بعد ذلك في حوالي 2,4% ابتداء من الفصل الثالث من سنة 2008 وخلال الفصول الثلاثة الباقية من الأفق الزمني. وخلال هذه الفترة، سيبلغ التوقع حوالي 2,7%. كما تظهر التوقعات الخاصة بالتضخم الأساسي في سنة 2008 أنه سيعرف منحى تصاعديا، حيث سيبلغ 3,6% بدلا من 1,7% سنة من قبل. ومن المتوقع أن تتقلص الضغوط التضخمية التي يخضع لها تطور الأسعار بشكل طفيف ابتداء من الفصل الثالث. وبالفعل، تشير التحليلات والمعطيات المتوفرة إلى انخفاض الضغوط على الأسعار الدولية للمواد الغذائية الأساسية خلال النصف الثاني من السنة.

ويواصل ميزان المخاطر توجهه نحو الارتفاع، كما يتضح من خلال الرسم البياني المروحي لتوقعات التضخم. وترتبط الضغوط المحتملة على التضخم بعوامل خارجية وداخلية، تحقق بعضها كما توقع ذلك التقرير الأخير حول السياسة النقدية. فعلى المستوى الخارجي، تتعلق هذه المخاطر بمدى ارتفاع أسعار المحروقات والمواد الأساسية. أما على الصعيد الداخلي، فترتبط أهم المخاوف بتأثير ارتفاع الأسعار الدولية على قدرة تحمل الميزانية المخصصة لنظام المقاصة، لاسيما فيما يتعلق بالمنتجات النفطية، وباحتمال تأثير رفع الأجور على التضخم بشكل يفوق التوقعات وكذا بوتيرة ارتفاع القروض.

1. توجه العرض والطلب الإجماليين

في ظل مناخ دولي تميز بتباطؤ اقتصادات شركاء المغرب، بشكل أثر على تطور القطاع السياحي وعلى أداء الصادرات على الخصوص، من المتوقع أن ينمو الاقتصاد المغربي بنسبة 6,4% و6% على التوالي خلال الفصلين الأول والثاني من سنة 2008، حيث ينتظر أن يستفيد النمو من تحسن أداء القطاع الفلاحي، وتعزز نمو الأنشطة غير الفلاحية وقوة الاستهلاك والاستثمار. وبالمقابل، تظل مساهمة التجارة الخارجية في النمو الاقتصادي سلبية، حيث انخفض معدل تغطية الواردات بالصادرات في ظرف سنة واحدة من 53% إلى حوالي 49% بنهاية شهر أبريل.

1.1 الإنتاج

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

الفروع (*)	2007	2008
الفلاحة	18,0 -	20,9 -
القيمة الإضافية غير الفلاحية	4,7	5,5
الصيد البحري	5,0 -	6,7
الصناعة الاستخراجية	5,3	6,9
الصناعة (باستثناء تكرير النفط)	4,1	4,7
تكرير النفط وباقي المنتجات الطاقية	11,6 -	2,9
الكهرباء والماء	6,2	3,9
البناء والأشغال العمومية	9,3	12,0
التجارة	4,3	4,8
الفنادق والمطاعم	8,1	3,0
النقل	4,4	4,1
البريد والاتصالات	6,5	9,5
الأنشطة المالية والتأمين	13,0	13,9
الخدمات المقدمة للمقاولات والخدمات الشخصية	5,3	5,8
الإدارة العمومية والضمان الاجتماعي	2,5	3,3
التربية والصحة والعمل الاجتماعي	3,8	4,4
الضريبة على المنتجات صافية من الدعم	10,5	10,8
الناتج الداخلي الإجمالي	1,9	1,7

(*) يتم إعداد الحسابات الوطنية وفق النظام الجديد للمحاسبة الوطنية لسنة 1993 بالأسعار المتسلسلة. 1998: سنة الأساس
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

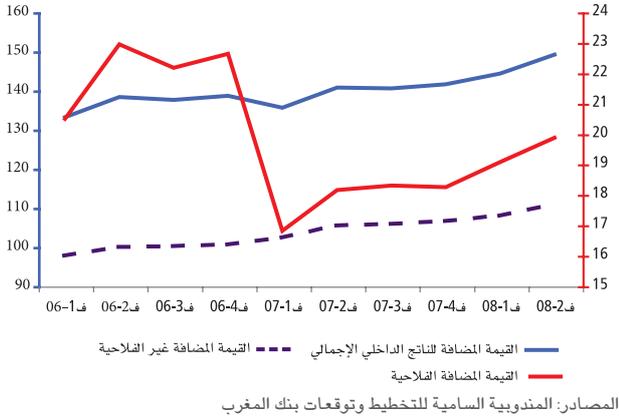
في ظل مناخ يتميز بتباطؤ النمو الاقتصادي الأوروبي، من المرتقب أن يسجل النشاط الاقتصادي خلال الفصل الأول من سنة 2008 نمواً بنسبة 6,4%، ارتباطاً على الخصوص بانتعاش الإنتاج الفلاحي وبتواصل الدينامية التي تعرفها الأنشطة غير الفلاحية.

وقد استفاد الموسم الفلاحي 2007-2008 من الظروف المناخية الملائمة نسبياً، والتي تمثلت على الخصوص في تسجيل تساقطات مطرية مهمة وإن كانت أدنى من المستوى المتوسط المسجل خلال المواسم الخمسة الأخيرة. ومع ذلك، فإن التوزيع الزمني المناسب للتساقطات خلال هذا الموسم ساهم بشكل كبير في التخفيف من الوقع السلبي للأثر المزدوج للعجز المائي ولموجة الحرارة التي ظهرت في بداية أبريل 2008.

وفي ظل هذه الظروف، يتبين أن مردود الحبوب الخريفية والمساحة المخصصة لها سجلاً انخفاضاً بحوالي 18% و2% على التوالي مقارنة بما تم تحقيقه خلال المواسم الخمسة الأخيرة. وهكذا، تزايد إنتاج الحبوب المقدر بخمسين مليون قنطار بما يفوق الضعف مقارنة بالموسم السابق، لكنه يبقى أدنى بقليل من المنتوج المسجل خلال موسم متوسط.

ومن جهة أخرى، فإن الوضعية النباتية للقطن والكلأ والزراعات الربيعية مرضية على العموم فيما سيرتفع إنتاج الزراعات الصناعية والخضر والفواكه على ما يبدو مقارنة بالموسم الماضي. وفي ما يخص قطاع تربية المواشي، فقد ساهمت التساقطات التي شهدتها فصل الربيع بشكل كبير في تحسين وضعية المراعي لتمكين بالتالي من إعادة تكوين القطيع، بفضل وفرة علف الماشية.

رسم بياني رقم 1.1: التطور الفصلي للتأج الداخلي الإجمالي العام الفلاحي وغير الفلاحي، بملايير الدراهم



وبالإضافة إلى ذلك، تزايد إنتاج الصيد الساحلي في نهاية الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2008 بأكثر من ثلاثة أضعاف، نتيجة الجهود التي بذلت في إطار برنامج تهيئة الساحل وتحديث الصيد الساحلي. وعلاوة على ذلك، من المنتظر أن يكون لتأهيل صناعات تحويل منتجات الصيد وكذا لتوسيع شبكة توزيع وتسويق منتجاته أثر إيجابي على تعزيز وتدعيم إمكانيات هذا القطاع.

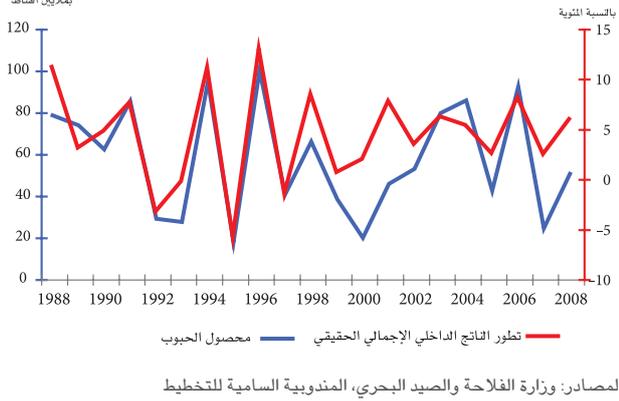
ومن المتوقع أن ترتفع القيمة المضافة للأنشطة غير الفلاحية بنسبة 5,2% خلال الفصل الثاني من سنة 2008 بدلا من 5,6% خلال الفصل الأول.

ومن المرتقب أن تقلص القيمة المضافة للأنشطة الاستخراجية بنسبة 1,5% و1,2% على التوالي خلال الفصلين الأول والثاني من سنة 2008. وعلى نفس المنوال، فإن الكميات المصدرة من الفوسفات ومشتقاته انخفضت بنسبة 6,9% في نهاية أبريل فيما تزايدت قيمتها بأكثر من الضعف.

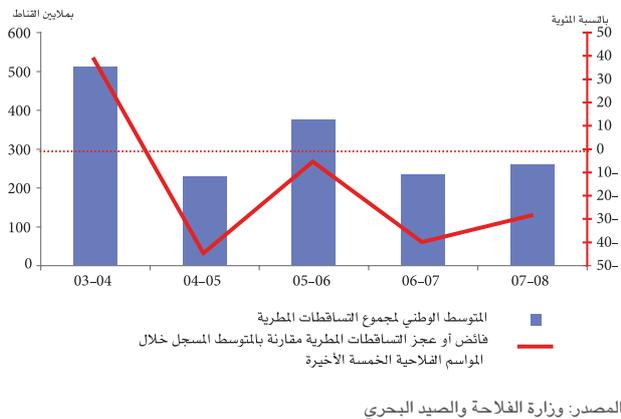
وعلى مستوى الأنشطة المتعلقة بالطاقة، تزايد إنتاج الكهرباء بنسبة 7,6% في نهاية شهر مارس، بفضل ارتفاع إنتاج الطاقة الحرارية بحوالي 9%. وبالموازاة مع ذلك، من المرتقب أن ترتفع القيمة المضافة لفرع التكرير والمنتجات الطاقية الأخرى بواقع 2% خلال الفصل الأول من سنة 2008، على إثر تنامي إنتاج التكرير بنسبة 6,7%. وبالمقابل، يتوقع أن تنخفض القيمة المضافة للقطاع بنسبة 4% خلال الفصل الثاني، بسبب تراجع إنتاج نشاط التكرير بنسبة 15,3% في شهر أبريل.

ومن المنتظر أن يحافظ النشاط الصناعي باستثناء تكرير النفط على وتيرة نموه المسجلة خلال الفصول الخمسة الماضية، لتبلغ حوالي 4% في الفصل الثاني من سنة 2008. ويعزى هذا التطور إلى التوجه الجيد لقطاعات الصناعة الغذائية، ارتباطا بأفاق النمو الجيدة للأنشطة الفلاحية، والصناعات الميكانيكية والمعدنية والكهربائية وقطاع «النسيج والجلد». وبالموازاة مع ذلك، ارتفع حجم صادرات أمتعة التجهيز المصنعة بنسبة 19,6% خلال الفصل الأول

رسم بياني رقم 2.1: التطور السنوي لمحصول الحبوب والنمو الحقيقي



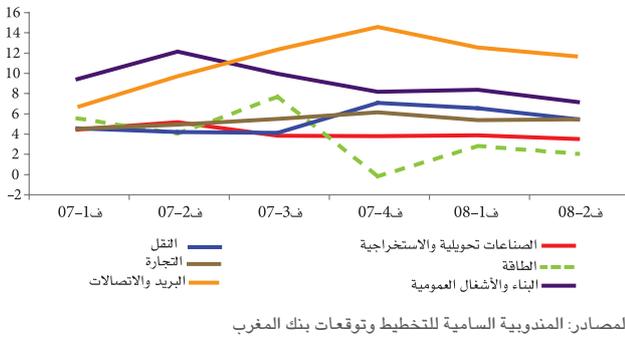
رسم بياني رقم 3.1: تطور التساقطات المطرية المسجلة ما بين 1 شتنبر ونهاية ماي



من سنة 2008. وتظهر نتائج بحث الظرفية الذي يعده بنك المغرب حول القطاع الصناعي لشهر أبريل 2008 تحسن المبيعات والطلبات الإجمالية وكذا ارتفاع مستوى الأسعار. وعلاوة على ذلك، وباستثناء نشاط تكرير النفط، حافظت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة على نفس توجهها الملاحظ منذ بداية 2008.

وفي ما يتعلق بنشاط البناء والأشغال العمومية، ورغم أن نمو هذا القطاع لزال يستفيد من الطلب على المساكن الجديدة، من المتوقع أن تعرف قيمته المضافة تباطؤاً طفيفاً حيث سترتفع بنسبة 7% خلال الفصل الثاني من سنة 2008. وفي ظل هذا المناخ، لازالت مبيعات الإسمنت تنمو بوتيرة قوية، بلغت 17,3% في أبريل مقابل 36,7% في يناير 2008. ومن جهة أخرى، سجلت القروض للعقار نمواً بلغ 42,7% في نهاية أبريل 2008 وذلك على أساس سنوي.

رسم بياني رقم 4.1 : تطور القيمة المضافة لبعض فروع الأنشطة، على أساس سنوي وبالنسبة المئوية



وتشير التوقعات إلى أن القيمة المضافة لبند «الفنادق والمطاعم» ستعرف نمواً بواقع 4% خلال الفصل الثاني من 2008، مقابل 5,3% خلال الفصل الأول. وقد كان نمو التدفقات السياحية بنسبة 14,3% مصحوباً بانخفاض بلغ 3,5% و4% على التوالي في مداخل الأسفار وليالي المبيت المسجلة على مستوى الفنادق المصنفة.

ويتوقع أن ترتفع القيمة المضافة لقطاع النقل بنسبة 5,3% خلال الفصل الثاني بدلا من 6,4% في نهاية مارس 2008، ارتباطاً بارتفاع النقل الجوي للمسافرين بما نسبته 13,7%.

ومن المرتقب أن يعرف قطاع البريد والاتصالات نمواً قوياً، يقدر بحوالي 12% خلال الفصل الثاني من سنة 2008، بفضل حيوية أسواق الهاتف الثابت والنقال والإنترنت، التي تزايد عدد المنخرطين فيها خلال الفصل الأول بنسبة 68% و20% و34% على التوالي.

وفي المجمل، من المتوقع أن يبلغ النمو الاقتصادي 6% خلال الفصل الثاني من سنة 2008، بفضل انتعاش النشاط الفلاحي والتوجه الإيجابي الذي عرفه القطاعان الثانوي والثالثي.

2.1 الاستهلاك

يرتقب أن يعرف الاستهلاك الوطني النهائي نموا قويا خلال سنة 2008 وذلك نتيجة انتعاش الاقتصاد الوطني.

وهكذا، من المنتظر أن يتعزز استهلاك الأسر بفعل نمو تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 3,6% وتزايد القروض للاستهلاك بنسبة 41% في نهاية أبريل 2008. وفي نفس السياق، فإن التوجه الجيد لاستهلاك الأسر سيتعزز بفضل ارتفاع الواردات من أمتعة الاستهلاك الجاهزة بنسبة 16,1% في نهاية أبريل ونمو المشتريات من السيارات الجديدة بنسبة 17,5% في نفس الفترة.

وبالإضافة إلى ذلك، استفاد استهلاك الأسر في المجال القروي من تحسن المداخيل، على إثر انتعاش الأنشطة الفلاحية ونمو حصة التشغيل المأجور بنسبة 7%.

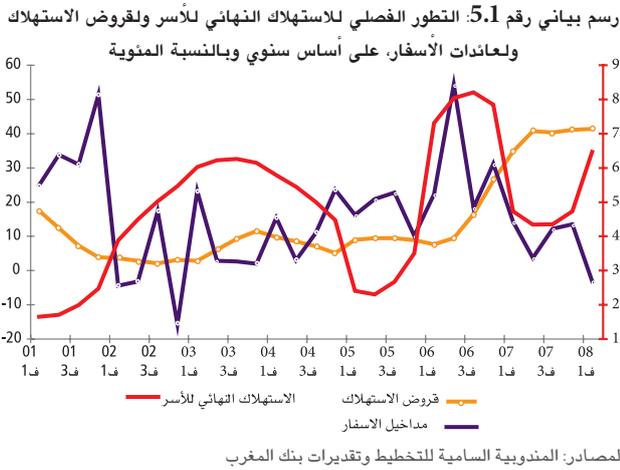
إلا أن التراجع الملحوظ في مداخيل الأسفار منذ بداية السنة من شأنه إحداث تباطؤ في وتيرة نمو استهلاك الأسر غير المقيمة.

ومن جهته، تعزز استهلاك الإدارات العمومية بفعل نمو نفقات التسيير بنسبة 8,9% في نهاية شهر أبريل، بفعل ارتفاع نفقات الموظفين بنسبة 11% والنفقات الأخرى الخاصة بالسلع والخدمات بنسبة 5,8%.

وفي المجمل، فإن الاستهلاك الوطني النهائي سيعرف ارتفاعا بنسبة 9% سنة 2008، نتيجة نمو الاستهلاك النهائي للأسر بنسبة 8,5% وتزايد استهلاك الإدارات العمومية بنسبة 10,3%.

3.1 الاستثمار

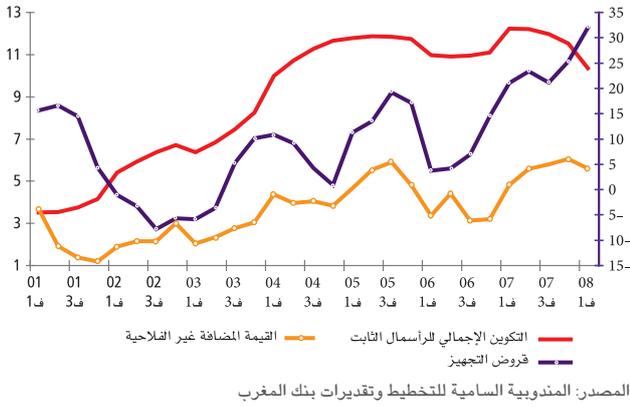
عرف التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت نموا بنسبة 12,8% في سنة 2008 مما جعل المعدل الإجمالي للاستثمار يصل إلى 33,8% من الناتج الداخلي الإجمالي.



وتبعاً لذلك، سجلت واردات أمتعة التجهيز النهائية، البالغة 21,4 مليار درهم، نمواً بنسبة 11,7% في نهاية الأشهر الأربعة الأولى من هذه السنة، أي ما يفوق خمس مجموع الواردات. كما عرفت القروض للتجهيز خلال نفس الفترة نمواً بنسبة 35,7% على أساس سنوي.

وبلغت مداخيل الاستثمارات والقروض الخاصة الأجنبية من جهتها 11,7 مليار درهم في نهاية شهر أبريل، أي بارتفاع بنسبة 10,2% على أساس سنوي وبواقع 68,9% مقارنة بمتوسط المداخيل المسجلة في نفس الفترة من السنوات الخمس الأخيرة. وتنامت حصة الاستثمارات الأجنبية المباشرة ضمن هذا المجموع بنسبة 39,8% لتصل إلى 9,7 مليار درهم.

رسم بياني 6.1: التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأس المال الثابت وللقيمة المضافة غير الفلاحية ولقروض التجهيز على أساس سنوي، بالنسبة المئوية



وتشير توقعات أرباب المقاولات، المعدة انطلاقاً من نتائج استقصاء الظرفية في القطاع الصناعي لبنك المغرب والخاصة بشهر أبريل 2008، إلى تحسن مناخ الأعمال؛ وهذا ما يستنتج أيضاً من ارتفاع عدد الشهادات السلبية الممنوحة بنسبة 5% في نهاية شهر مارس، مقارنة بنفس الشهر من السنة الماضية. وعلى العموم، همت طلبات تأسيس المقاولات قطاعات الخدمات والتجارة والبناء والأشغال العمومية بنسب بلغت 51% و 23% و 14% على التوالي.

ومن جهة أخرى، بلغت نفقات الاستثمار بالنسبة للخزينة حوالي 15,5 مليار درهم في نهاية أبريل 2008، بارتفاع بنسبة 67,6% مقارنة مع سنة 2007.

4.1 التجارة الخارجية

مع نهاية الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2008، تفاقم عجز الميزان التجاري بنسبة 40,5% على أساس سنوي ويعزى هذا التطور إلى تنامي الواردات (+29,3%) بوتيرة أكبر من وتيرة ارتفاع الصادرات (+19,4%).

ويعود ارتفاع الصادرات بالأساس إلى تزايد مبيعات الفوسفات ومشتقاته بأكثر من الضعف على أساس سنوي. وقد استفادت مبيعات هذه المنتجات من تضاعف متوسط سعرها عند التصدير فيما انخفضت الكميات المصدرة. أما

المجدول 2.1 : تطور الميزان التجاري بين شهري يناير وأبريل، على أساس سنوي

التغيرات	ي-أ		(بملايين الدراهم)
	المبلغ	%	
الصادرات الإجمالية	48 693	40 785	
صادرات الفوسفات ومشتقاته	13 499	6 210	
الصادرات باستثناء الفوسفات ومشتقاته	35 194	34 575	
الملابس الجاهزة	6 483	6 713	
الملابس الداخلية المنسوجة	2 311	2 506	
الحوامض	1 514	1 192	
منتجات الصيد	4 789	4 116	
الواردات الإجمالية	99 537	76 981	
واردات المنتجات الطاقية	20 625	13 823	
القمح	6 040	1 555	
سلع التجهيز	21 444	19 197	
سلع الاستهلاك	16 534	14 236	
العجز التجاري	-50 844	-36 196	

المصدر: مكتب الصرف

بالنسبة لباقي الصادرات، فقد سجلت ارتفاعا محدودا بنسبة 1.8% نتيجة لارتفاع الصادرات من القشريات والرخويات والصدفيات وكذا السمك المصبر والحوامض. وعلى الرغم من ذلك، فقد تأثر نمو المبيعات في الخارج بتراجع صادرات الملابس الجاهزة والملابس المنسوجة والمنتجات الفلاحية الطرية.

ويعزى نمو الواردات بشكل أساسي إلى ارتفاع مشتريات السلع الغذائية والمنتجات الطاقية. ويرجع هذا التطور على الخصوص إلى ارتفاع واردات القمح التي تضاعفت أربع مرات. كما تزايدت مشتريات أنصاف المنتجات و سلع التجهيز بشكل ملموس، مما يعكس حيوية قطاع الصناعات التحويلية ومجهود الاستثمار الذي يبذله القطاعان العام والخاص. وبالإضافة إلى ذلك، ارتفع حجم واردات السلع الاستهلاكية نتيجة لنمو المقتنيات من السيارات السياحية والأدوية وقطع الغيار. أما في ما يتعلق بالفاتورة الطاقية، فقد تزايدت بفعل ارتفاع أسعار المنتجات النفطية عقب الطفرة الكبيرة التي عرفت هذه الأسعار على المستوى الدولي (أنظر الجزء 2.3).

رسم بياني رقم 7.1 : تطور الواردات والناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي على أساس سنوي، بالنسبة المئوية



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط ومكتب الصرف

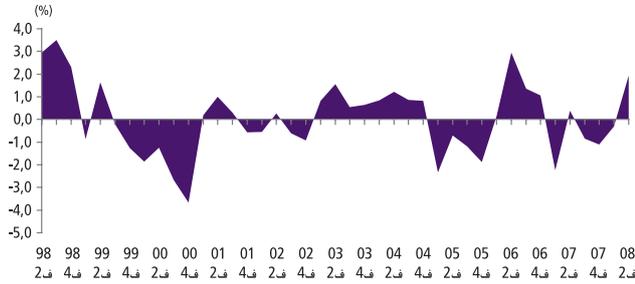
وتظل آفاق النمو الاقتصادي في منطقة الأورو، شريكنا الاقتصادي الرئيسي، متجهة نحو الانخفاض في نهاية الفصل الثاني من سنة 2008، مما قد يؤدي إلى تراجع الصادرات المغربية باستثناء الفوسفات ومشتقاته. وموازية مع ذلك، من المحتمل أن ترتفع كلفة الواردات خلال الأشهر القادمة، نتيجة للارتفاع القوي لأسعار المواد الأساسية (أنظر الجزء 3.3).

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

لا زال تزايد تكلفة عوامل الإنتاج يتأثر بالارتفاع المستمر لأسعار المواد الأولية. وبناء على التوقعات الخاصة بالفصلين الأول والثاني من سنة 2008، ينتظر أن تفرز فجوة الناتج قيما إيجابية، مع ارتفاع طفيف مقارنة بالمستوى المسجل خلال نفس الفترة من سنة 2007. ومن جهتها، ظلت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في القطاع الصناعي، باستثناء تكرير النفط، قريبة من منحائها المسجل منذ بداية 2008. أما بخصوص المؤشرات المتوفرة حول الأجور، فتظهر ارتفاعا بالقيم الحقيقية للأجور في القطاع الخاص خلال الفصل الأول من 2008. وفي المجمل، يشير تحليل عوامل المخاطر على الأسعار إلى إمكانية وجود ضغوط مرتفعة نسبيا، ستحتد بشكل تدريجي بفعل الزيادة المنتظرة في الحد الأدنى للأجور انطلاقا من يوليو 2008 وآثار انتقالها المحتملة إلى الفئات الأخرى من الأجور.

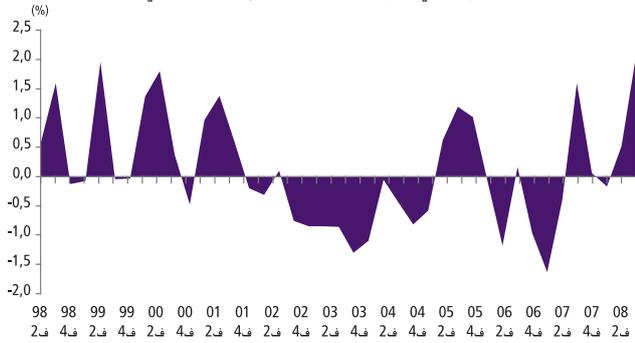
1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

رسم بياني رقم 1.2: فجوة الناتج الإجمالي



انعكست نتائج الموسم الفلاحي الضعيف لسنة 2007 سلبا على النمو الاقتصادي، حيث أظهرت فجوة الناتج الإجمالي قيما سلبية خلال سنة 2007. ومن جهتها، كانت فجوة الناتج غير الفلاحي شبة معدومة خلال الفصل الثاني من 2007.

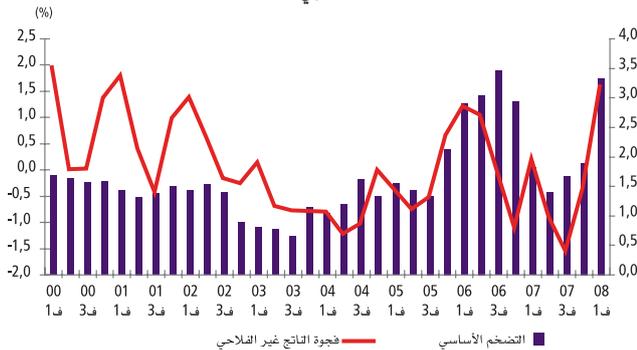
رسم بياني رقم 2.2: فجوة الناتج غير الفلاحي



ووفقا لآخر توقعات بنك المغرب، سينتعش النمو الاقتصادي خلال الفصل الثاني من 2008 مقارنة مع السنة الماضية، وذلك نتيجة تحسن المنتج الفلاحي وتواصل النمو القوي للقطاعات غير الفلاحية. وفي ظل هذا المناخ، ستصبح فجوة الناتج الإجمالي إيجابية اعتبارا من الفصل الثاني من 2008 فيما ستسجل فجوة الناتج غير الفلاحي قيما إيجابية خلال النصف الأول من سنة 2008 لتتسارع خلال الفصل الثاني.

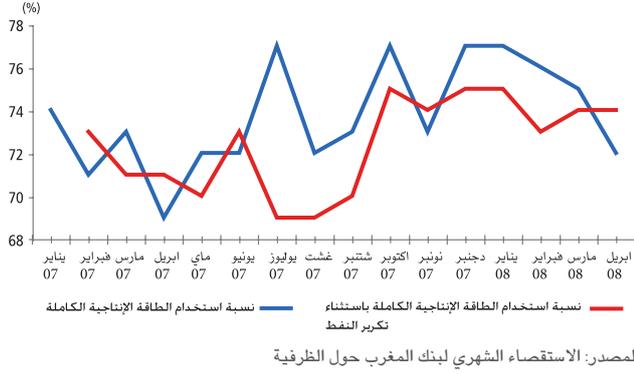
وبما أن تأثير فجوة الناتج غير الفلاحي على التضخم يظهر بشكل متأخر، من المنتظر ألا تبرز الضغوط التي يمارسها الطلب على الأسعار إلا ابتداء من النصف الثاني من سنة 2008.

رسم بياني رقم 3.2: فجوة الناتج الفلاحي المتأخر والتضخم الأساسي، على أساس سنوي



واستنادا إلى المعطيات الواردة في استقصاء بنك المغرب حول القطاع الصناعي لشهر أبريل 2008، حافظت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة على منحائها التنزالي لتستقر في حوالي 72%، نتيجة لتراجع إنتاج نشاط تكرير النفط على الخصوص. وباستثناء تكرير النفط، ظلت هذه النسبة قريبة من منحائها المسجل منذ بداية السنة. وعلى المستوى القطاعي، تراجعت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة بنقطة مئوية واحدة مقارنة مع الشهر السابق في ما

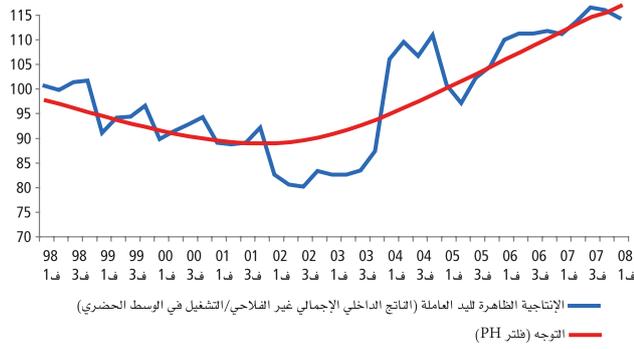
رسم بياني رقم 4.2: نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة في الصناعة



يخص الصناعات الكهربائية والإلكترونية، وكذا في ما يتعلق بصناعات النسيج والجلد لتستقر في 78% و 66% على التوالي. أما بالنسبة للصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية، فقد بلغت نسبة استخدام الطاقة الإنتاجية الكاملة بها 73%، متراجعة بذلك بسبع نقاط مئوية.

ومن جهتها، انخفضت الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة في ما يتعلق بالأنشطة غير الفلاحية 1 خلال الفصل الأول من سنة 2008 نتيجة لتزايد فرص العمل في المجال الحضري بإيقاع فاق نمو الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي 2.

رسم بياني رقم 5.2: الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة (1998=السنة الأساس)

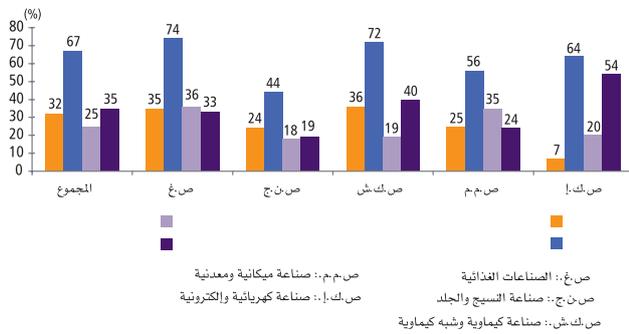


ووفقا لخلاصات استقصاء بنك المغرب حول القطاع الصناعي، ارتفعت أسعار المواد الأولية غير الطاقية خلال الفصل الأول من سنة 2008، مع تسجيل استقصاء إيجابي للآراء بنسبة 67%، متبوعة بتكلفة الأجور ثم التكلفة الطاقية وأخيرا التكاليف المالية. وعلى المستوى القطاعي، شكلت تكاليف المواد الأولية المصدر الرئيسي لارتفاع تكلفة وحدة الإنتاج في مجموع القطاعات، لا سيما في الصناعات الغذائية والصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية والصناعات الكهربائية والإلكترونية.

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

2.2 الضغوط على سوق الشغل

رسم بياني رقم 6.2: تطور تكلفة الوحدة حسب المكون (نتيجة استقصاء الرأي خلال الفصل الأول من سنة 2008)



المصدر: الاستقصاء الشهري حول الظرفية الذي يعده بنك المغرب

بلغ عدد السكان النشيطين خلال الفصل الأول من سنة 2008 حوالي 11,3 مليون شخص، مسجلا بذلك ارتفاعا طفيفا مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2007. ويشمل هذا الارتفاع الوسطين الحضري والقروي (بنسبة 2,8% و 3,1% على التوالي). وقد أدى نمو الساكنة النشيطة هذا إلى تراجع نسبة المشاركة في اليد العاملة بحوالي نقطة واحدة ليستقر في 51% على أساس سنوي.

وفي ما يخص التشغيل، ارتفع عدد السكان النشيطين المشغولين بنسبة 0,7% ليصل إلى حوالي 10,2 مليون شخص خلال الفصل الأول من سنة 2008. وبلغ عدد

1 يتم قياس نسبة الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة بحساب الإنتاج منسوبا إلى العمالة المشغولة، إلا أنه من الضروري توخي الحذر عند تأويل هذا المؤشر لأنه لا يأخذ بعين الاعتبار مدى فاعلية استخدام اليد العاملة في الإنتاج

2 تقديرات بنك المغرب للناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي خلال الفصل الأول من سنة 2008.

جدول 1.2: المؤشرات الفصلية للأنشطة والبطالة حسب محل الإقامة، على أساس سنوي⁽¹⁾

	1: 2007 ف		1: 2008 ف	
	وسط حضري	وسط قروي	وسط حضري	وسط قروي
بالملايين				
السكان النشيطون والتشغيل	5,8	5,4	11,25	5,88
السكان النشيطون ⁽²⁾	45,8	60,5	51,9	45,2
معدل المشاركة في اليد العاملة (%)	4,88	5,23	10,12	5,02
السكان النشيطون المشتغلون	38,6	58,1	46,7	38,6
نسبة التشغيل (%) ⁽³⁾	0,92	0,21	1,13	0,86
البطالة	15,9	3,9	10,1	14,7
السكان النشيطون العاطلون	9,7	2,6	5,2	8,3
نسبة البطالة (%)	21,5	12,5	19,7	20,4
حسب الشهادة				
دون شهادة				
ذوي الشهادات				

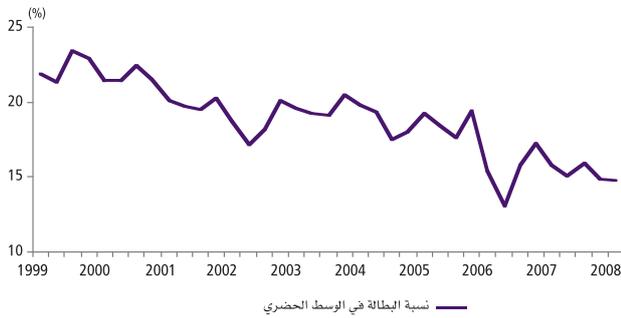
1 - معطيات معدلة حسب التوقعات الجديدة الخاصة بالسكان

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

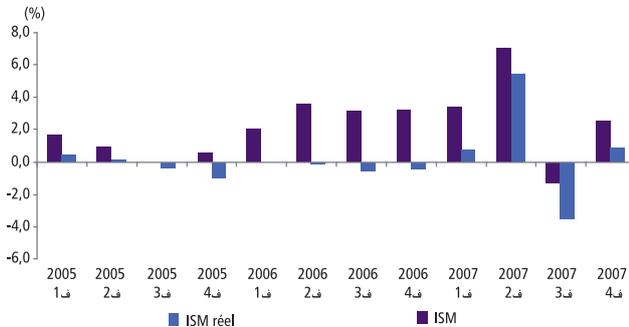
3- السكان النشيطون المشتغلون/ مجموع السكان البالغين 15 سنة فما فوق

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط

رسم بياني رقم 7.2: نسبة البطالة في الوسط الحضري (معطيات فصلية)



رسم بياني رقم 8.2: الحد الأدنى للأجور الفصلي بالقيمة الإسمية والحقيقية



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتقديرات بنك المغرب

المناصب الجديدة المحدثة 74.000 منصب شغل، نتيجة خلق 134.000 منصب في الوسط الحضري وخسارة 60.000 منصب في العالم القروي. وقد همت المناصب المحدثة على الخصوص قطاعات البناء والأشغال العمومية والصناعة والخدمات. وتؤكد هذه النتيجة الخلاصات التي أظهرت نمو عدد المشتغلين، من فصل لآخر، في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية وفي الصناعات الميكانيكية والتعدين والصناعات الكهربائية والإلكترونية. ومن المنتظر أن يتواصل هذا التطور خلال الفصل المقبل حسب أرباب المقاولات الذين تم استقصاء آرائهم.

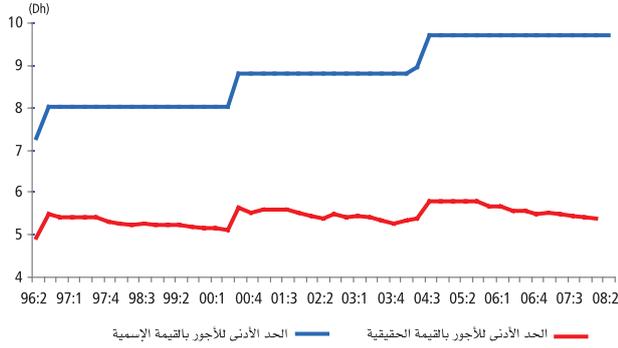
وفي ظل هذا المناخ، بلغت نسبة البطالة على الصعيد الوطني 9,6% بدلا من 10,1% في السنة المنصرمة. ويعزى هذا الانخفاض على الخصوص إلى تراجع نسبة البطالة في الوسط الحضري ارتباطا بتزايد النمو على صعيد الأنشطة غير الفلاحية. وفي ما يتعلق بالآفاق المستقبلية، يتوقع أن تساهم التساقطات المطرية المسجلة في بداية الموسم الفلاحي 2007-2008 في إعطاء دينامية للقطاع الأولي والأنشطة المرتبطة به، مما سيعزز إحداث مناصب الشغل ابتداء من الفصل الثاني من سنة 2008.

أما بالنسبة لمؤشر الأجور المتوسطة الفصلية¹ الذي تعده المندوبية السامية للتخطيط بناء على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي واستنادا إلى متوسط الأجور لسنة 2004، فقد سجل نموا بنسبة 2,5% من سنة لأخرى مقابل انخفاض بنسبة 1,3% مقارنة مع الفصل السابق. وحسب القيمة الحقيقية، ارتفع هذا المؤشر بنسبة 1% بعد انخفاضه بنسبة 3,5% في الفصل السابق. ويتأكد هذا التزايد من خلال نتائج الاستقصاء الذي قام به بنك المغرب والتي تشير إلى نمو تكلفة الأجور خلال الفصل الأول من سنة 2008، حيث

بلغت نتيجة استقصاء الرأي 35%، بارتفاع بواقع 12 نقطة،

1 ينبغي توخي الحذر عند تأويل مؤشر الأجور المتوسطة الفصلية، بما أن الأمر يتعلق بأجر متوسط أكثر منه بمؤشر وبما أنه لا يغطي سوى جزء من اليد العاملة المشتغلة. وبالإضافة إلى ذلك، فإن تكرار المراجعة وحجمها قد يؤديان إلى تحيز في التحليل

رسم بياني رقم 9.2: الحد الأدنى للأجور الفصلي بالقيمة الإسمية والحقيقية



المصدر: وزارة التشغيل

لاسيما بالنسبة للصناعات الكهربائية والإلكترونية.

ومن جهته، ظل الحد الأدنى للأجور مستقرا من حيث قيمته الإسمية فيما تدنى بشكل طفيف من حيث القيمة الحقيقية. وقد اقترحت الحكومة خلال مفاوضاتها مع النقابات رفع الحد الأدنى للأجور بنسبة 10% بشكل تدريجي وعلى مدى سنتين مع البدء في تطبيق هذه الزيادة ابتداء من فاتح يوليوز 2008.

وبناء على النماذج الجديدة التي طورها البنك، من المرتقب أن تنعكس هذه الزيادة على الفئات الأخرى من الأجور وأن تؤدي إلى ارتفاع التضخم ابتداء من الفصل الرابع من 2008 (أنظر الإطار 1.2) ويتوقع أن يصل التأثير التراكمي لرفع الحد الأدنى للأجور على متوسط الأجور إلى 4,6 نقطة مئوية، في المتوسط بعد أربعة فصول، وحوالي 6 نقاط بعد ثمانية فصول. وينتظر أن تنتقل هذه الزيادة في الأجر المتوسط بعد ذلك إلى التضخم مع تأثير تراكمي متوسط بواقع نقطة واحدة بعد مرور أربعة فصول وحوالي 1,1 نقطة بعد ثمانية فصول، فيما سيتلاشى أثرها على التضخم بعد انقضاء فترة متوسطة تصل إلى ثمانية فصول.

الإطار 1.2: تأثير رفع الحد الأدنى للأجور على الأجر المتوسط وعلى التضخم

حاول بنك المغرب في إطار سعيه إلى تعميق تحليلاته تقييم أثر رفع الحد الأدنى من الأجر على متوسط الأجر وعلى التضخم. ولهذا الغرض، تم تطوير العديد من نماذج الاقتصاد القياسي من أجل حساب انعكاس الزيادة في الحد الأدنى للأجور على متوسط الأجر المحتسب بناء على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، وهو المؤشر الذي يعكس بشكل جيد الأجر في القطاع المنظم الخاص، وكذا من أجل تقييم التأثيرات على التضخم. وتشمل المقاربات المعتمدة ما يلي: نموذج بمعادلات متزامنة، وحلقة الأسعار-الأجور بناء على نموذج تصحيحي للأخطاء ونموذج VAR-X.

ومن الناحية النظرية، فإن العلاقة ما بين الأجر والتضخم، التي يطلق عليها عادة حلقة الأسعار-الأجور، تفترض أن تنعكس الزيادة في الأجر، التي تعتبر بمثابة زيادة في تكلفة الإنتاج، على أسعار الاستهلاك. وستدفع هذه الزيادات في الأسعار الأسر، التي ستتأثر قدرتها الشرائية، إلى المطالبة بزيادات جديدة في الأجر سيكون تحقيقها رهينا بنسبة البطالة أيضا. وبالفعل، كلما انخفض معدل البطالة، كلما تزايد احتمال الاستجابة لطلب رفع الأجر. وستؤثر هذه الزيادة في الأجر بدورها على الأسعار، وهكذا دواليك. إلا أن هذه التأثيرات الانتقالية قد تتأثر جزئيا بانخفاض تعويضي على مستوى باقي تكاليف الإنتاج، خاصة أسعار المكونات، وأسعار الكهرباء والطاقة، ونسبة الربح، والضرائب والرسوم الجمركية، إلخ.

ويلاحظ أن تحقق حلقة تصاعد الأجر والأسعار قد يختلف من قطاع لآخر، حيث أن أسعار السلع غير التجارية تتأثر بشكل أكبر بالزيادة في الأجر بالنظر إلى محدودية إنتاجية العمل في هذه القطاعات. أما بالنسبة لأسعار السلع التجارية، فهناك إكراهات تتعلق بتركيبية السوق؛ فاشتداد المنافسة قد يدفع المنتجين إلى تقليص هامش ربحهم من أجل المحافظة على حصتهم في السوق وبالتالي بالتنافسية المرتبطة بالتكلفة. وعلاوة على ذلك، فإن وجود سوق شغل غير منظمة كبيرة قد يوفر للمقاولات أيضا يدا عاملة تقبل العمل بأجور تقل عن الحد الأدنى. وبذلك، يمكن لمختلف هذه العناصر أن تغير من تأثير الزيادات في الأجر على الأسعار.

وبالنسبة للمغرب، تميل نتائج محاكاة النماذج إلى الإشارة إلى أن الحد الأدنى للأجور يؤثر على الأجر المتوسط وعلى التضخم. وبناء على النماذج والمعطيات المتوفرة، تظهر التقديرات بالفعل أن التأثير التراكمي على الأجر المتوسط لزيادة بنسبة 5% في الحد الأدنى للأجور (خلال الفصل ف0) يتراوح ما بين 2,32 نقطة مئوية و5,98 نقطة بعد أربعة فصول وما بين 3,04 و8,32 نقطة بعد ثمانية فصول. وسيزول التأثير على متوسط الأجر بعد مدة تتراوح ما بين 8 و13 فصلا. ومن شأن انتقال الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% إلى متوسط الأجر أن تنتج بدورها أثرا تراكميا على التضخم يتراوح ما بين 0,5 نقطة و1,23 نقطة بعد أربعة فصول وما بين 0,8 و1,33 نقطة بعد ثمانية فصول، على أن يزول هذا التأثير تدريجيا بعد انقضاء 8 فصول في المتوسط.

التأثير التراكمي لزيادة 5% في الحد الأدنى للأجور على متوسط الأجر وعلى التضخم (بالنقاط المئوية)

نماذج	التأثير بعد فصل واحد		التأثير التراكمي بعد أربعة فصول		التأثير التراكمي بعد ثمانية فصول		فترة زوال الصدمة بالفصول
	الأجر	التضخم	الأجر	التضخم	الأجر	التضخم	
معادلات متزامنة	1.88%	0.28%	5.46%	1.23%	8.32%	1.33%	13
تصحيح الأخطاء	1.28%	0.14%	5.98%	1.21%	6.51%	1.25%	8
نموذج X-RAV	0.48%	0.00%	2.32%	0.55%	3.04%	0.82%	9
المتوسط	1.21%	0.14%	4.59%	1.00%	5.96%	1.13%	10

3. أسعار الاستيراد

تسارعت وتيرة التضخم في البلدان الصناعية الرئيسية مع متم شهر أبريل، على أساس سنوي، في ظل مناخ يتميز بالشكوك المرتبطة بالتباطؤ الاقتصادي والارتفاع المهول في الأسعار العالمية للمواد الأولية والمنتجات الفلاحية. وفي المغرب، حافظ مؤشر أسعار الاستيراد، باستثناء المنتجات النفطية، الذي ارتفع في سنة 2007، على نفس التوجه خلال الفصل الأول من سنة 2008، بفعل النمو الكبير في أسعار المواد الفلاحية. وتواصل ارتفاع أسعار استيراد المنتجات النفطية، ارتباطا بالنمو القوي للطلب العالمي، والمخاوف من شح المعروض، وضعف الدولار واستمرار التوترات الجيوسياسية. ورغم أن تدخلات صندوق المقاصة مكنت من الحد جزئيا من تأثير التضخم في المغرب، إلا أن هذه العوامل قد تستمر في توليد ضغوط كبيرة على التضخم خلال الفصول المقبلة.

1.3 التضخم في العالم

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

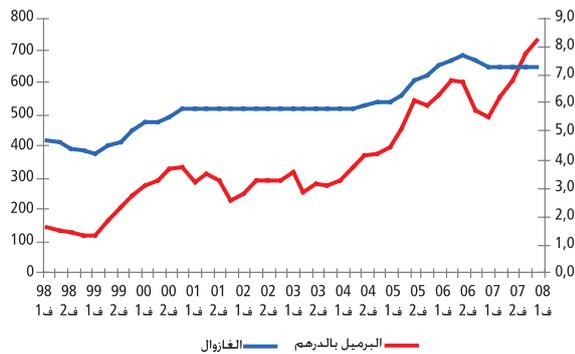
التوقعات	2008		2007		
	2009	2008	أبريل	مارس	
2,0	3,0	3,9	4,0	2,6	الولايات المتحدة الأمريكية
1,9	2,8	3,3	3,6	1,9	منطقة الأورو
1,6	2,5	2,6	3,3	1,9	ألمانيا
1,7	2,5	3,4	3,5	1,3	فرنسا
3,0	4,0	4,2	4,6	2,4	إسبانيا
1,9	2,5	3,6	3,6	1,5	إيطاليا

المصدر: صندوق النقد الدولي والمكتب الإحصائي Eurostat

في خضم التباطؤ الاقتصادي وانتشار الأزمة المالية على الصعيد الدولي، تسارعت وتيرة التضخم في معظم البلدان الصناعية في متم أبريل 2008 مقارنة بنفس الفترة من السنة المالية المنصرمة. ويرجع هذا التطور من ناحية إلى الارتفاع المهول في الأسعار العالمية للمنتجات الطاقية، لا سيما النفطية التي بلغت مستويات أعلى بكثير خلال الفصل الأول من سنة 2008 مقارنة بنفس الفترة من 2007، ومن ناحية أخرى إلى تنامي أسعار المواد الغذائية، نتيجة الارتفاع الذي عرفته أسعار السلع الأولية الفلاحية.

وفي منطقة الأورو، تنامي مستوى التضخم في شهر أبريل 2008 ليصل إلى 3,3% بدلا من 1,9% سنة من قبل. وبلغ في ألمانيا وفرنسا وإسبانيا وإيطاليا 2,6% و3,4% و4,2% و3,6% على التوالي بدلا من 1,9% و1,3% و2,4% و1,5%.

رسم بياني رقم 1.3: الأسعار الدولية للنفط وأسعاره في محطات الوقود بالمغرب



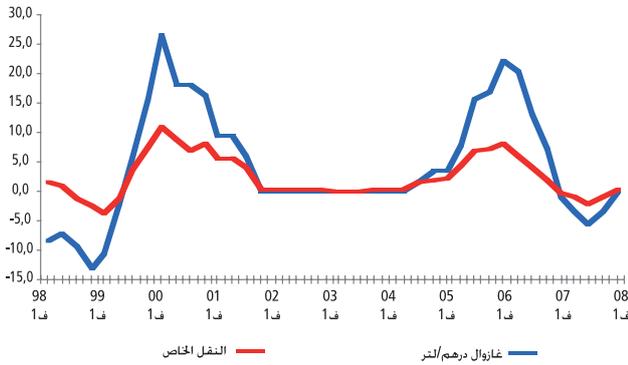
المصدر: صندوق النقد الدولي، وزارة الطاقة والمعادن

وحسب معظم المحللين، فمن المنتظر أن تتواصل الضغوط على أسعار المواد الطاقية والسلع الأولية الفلاحية على الصعيد العالمي على الأمد المتوسط وأن تولد ضغوط تضخمية كبيرة بالنسبة للفترة المتبقية من سنة 2008.

2.3 سعر النفط

تواصل المنحى التصاعدي لسعر النفط خلال الفصل الأول من سنة 2008 حيث بلغ سعر البرميل 95,3 دولار في المتوسط، بدلا من 57,2 دولار خلال الفصل الأول من 2007، مسجلا بذلك زيادة بنسبة 67% من سنة لأخرى.

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



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط، وزارة الطاقة والمعادن

جدول 2.3: توقعات حول السعر الحالي للنفط (البرنت) في سوق العقود الآجلة (بالدولار الأمريكي)

سنة 2008	1 فـ 2009	4 فـ 2008	3 فـ 2008	2 فـ 2008
120,2	120,2	130,8	130,8	116,8

المصدر: Bloomberg

جدول 3.3: أسعار بيع المنتجات النفطية في السوق المحلية

المنتجات (درهم/لتر)	يوليو 2007	أكتوبر 2007	ديجنبر 2007	فبراير 2008	ماي 2008	يونيو 2008
الوقود الممتاز	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25	10,25
غازوالت	7,22	7,22	7,22	7,22	7,22	7,22
غازوالت 350	9,13	9,13	9,13	9,13	9,13	9,13
الفيول الصناعي (درهم/طن)	2874	2874	2874	2874	2874	2874

المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

وواصل سعر النفط الخام منحاه التصاعدي خلال شهر ماي 2008 حيث بلغ 123 دولار للبرميل مقابل 109 دولار شهر أبريل، مرتفعاً بذلك بنسبة 12,8% من شهر لآخر.

وفي المغرب، لم يطرأ أي تغيير على أسعار البيع في محطات الوقود، التي تعتمد الأسعار العالمية للنفط كسعر مرجعي لها ، بفعل تدخلات صندوق المقاصة.

ووفق أحدث توقعات الفاعلين في سوق النفط العالمية، فإن آفاق تطور الأسعار تظل متجهة نحو الارتفاع، نظراً بالأساس للطلب القوي من جانب البلدان الصاعدة والنامية وخاصة الصين والهند والبرازيل.

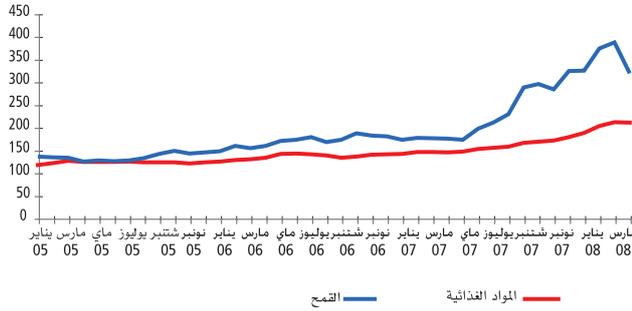
وبالإضافة إلى ذلك، وعلى الرغم من مناخ يتميز بتباطؤ الاقتصاد العالمي، تتعرض أسعار النفط على المدى المتوسط لضغط متواصل بفعل عوامل متعددة من بينها ندرة العرض ارتباطاً بالتوترات التي تعرفها مناطق الإنتاج في العالم، وانخفاض المخزونات العالمية من النفط الخام وخاصة في الولايات المتحدة، وذلك في ظرفية تعرف ارتفاعاً للطلب على النفط مع اقتراب فصل الصيف، والضعف المستمر للدولار والتوترات الجيوسياسية التي تظل مهمة.

وحسب التوقعات التي أعدها صندوق النقد الدولي في أبريل 2008، من المنتظر أن يصل السعر المتوسط للبرميل للنفط إلى 95,5 دولار سنة 2008. وقد تم رفع هذه التوقعات في شهر ماي 2008 ليصل سعر البرميل إلى 112 دولار. واستناداً إلى آخر التوقعات التي أصدرتها وكالة الأنباء الأمريكية للإخبار حول الطاقة، فإن السعر المتوسط للبرميل للنفط سيصل إلى 110 دولار خلال السنة الحالية. وفي سوق العقود الآجلة، من المنتظر أن يبلغ السعر المتوسط للبرميل 120,2 دولار خلال سنة 2008.

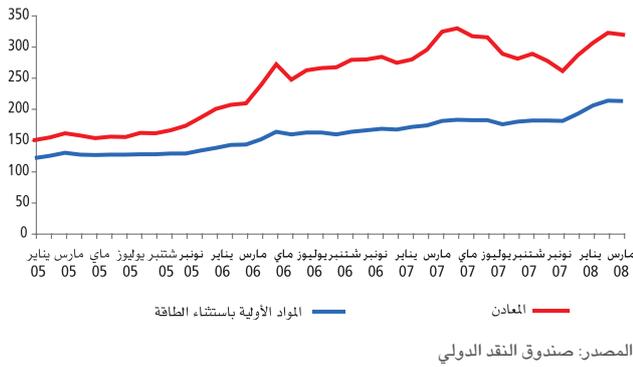
3.3 أسعار المواد الأولية

عرفت أسعار المواد الأولية خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2008 ارتفاعاً شبه عام في السوق العالمية، حيث سجل مؤشر أسعار المواد الأولية غير النفطية نمواً بنسبة 5,3%

رسم بياني رقم 3.3: مؤشر أسعار المواد الأولية الغذائية والقمح



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



المصدر: صندوق النقد الدولي

جدول 4.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات الخاصة بالقمح حسب الفصول

سنة	4 ف 2008	3 ف 2008	2 ف 2008	قمح (سنت/صاع)
العقود الآجلة	815,00	769,67	836,15	950,04
التوقعات	852,5	887,5	907,3	894,4

المصدر: Bloomberg

على أساس سنوي. وقد همت هذه الزيادة أسعار المواد الفلاحية الأساسية خاصة القمح والذرة والشعير. ويعزى هذا الارتفاع بصفة خاصة إلى الطلب القوي على هذه المواد من طرف الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي وكذا إلى تزايد أسعار الأسمدة على الصعيد الدولي. وقد وصل سعر القمح إلى مستوى قياسي بلغ 440 دولار للطن خلال شهر مارس قبل أن يتراجع تدريجيا ليبلغ 329 دولار للطن الواحد في المتوسط خلال شهر ماي، ارتباطا بالتوقعات التي تشير إلى موسم فلاحى جيد على المستوى العالمي خلال السنة الحالية. ومع ذلك، يظل السعر المتوسط للقمح خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2008 مرتفعا بنسبة 51% مقارنة بالسعر المتوسط المسجل سنة 2007، مما أدى إلى تزايد فاتورة الواردات المغربية من الحبوب ولا سيما القمح (الجزء 4.1).

ومن ناحية أخرى، عرفت أسعار المعادن بعض الانخفاض حيث تراجع مؤشرها بنسبة 1% خلال شهر أبريل مقارنة بالشهر الماضى. وقد شمل هذا التطور على الخصوص الزنك والرصاص اللذين استمر سعرهما في الانخفاض خلال شهري أبريل وماي. وفي مرحلة لاحقة، سجل النحاس، الذى تزايد سعره بشكل ملحوظ في فبراير نتيجة الإضرابات التي عرفتھا المناجم في الشيلي، منحنى تنازليا بعض الشيء.

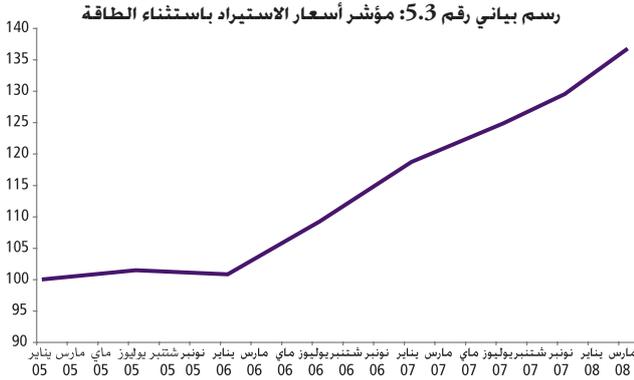
وتشير توقعات أغلب المؤسسات الدولية إلى أن متوسط أسعار المواد الغذائية سيبقى مرتفعا نسبيا على المدى المتوسط، مقارنة بالمستوى المسجل سنة 2007.

أما في ما يخص أسعار المعادن، فستعرف انخفاضا تدريجيا طوال السنة الحالية استنادا إلى آخر التطورات المسجلة في سوق العقود الآجلة.

4.3 مؤشرات أسعار الاستيراد

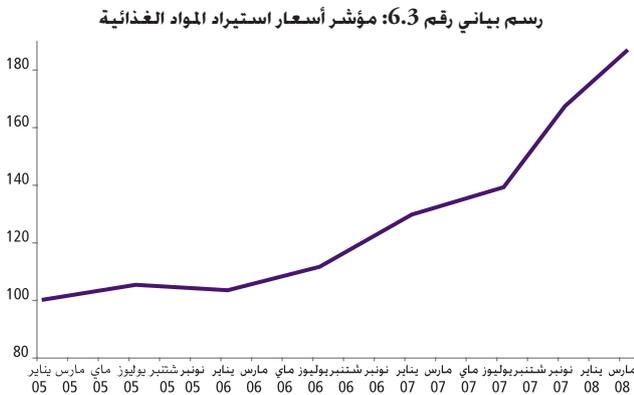
تشير أحدث المعطيات المتوفرة (مارس 2008) حول مؤشر أسعار الاستيراد، باستثناء المنتجات الطاقية¹، إلى تواصل

1 يحسب المؤشر انطلاقا من بيانات إدارة الجمارك كما يقدمها مكتب الصرف



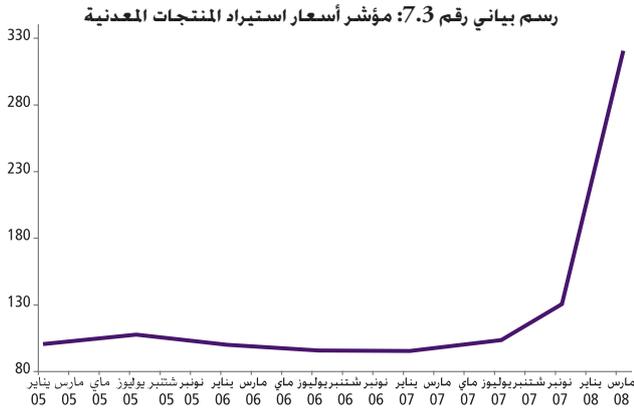
ارتفاع الأسعار مما يعكس، مع بعض التأخرات الناتجة عن آجال التسليم، التطورات التي تعرفها الأسواق العالمية. هكذا تزايد المؤشر خلال الفصل الأول من سنة 2008 بنسبة 30% في المتوسط على أساس سنوي. ويعزى هذا النمو إلى التأثير المزدوج لأسعار المواد الغذائية وأسعار المعادن.

وارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية بنسبة 40% في المتوسط على أساس سنوي. وسجل مؤشر أسعار القمح نموا بواقع 59% خلال الفصل الأول ارتباطا بالتطورات التي عرفتتها الأسعار العالمية خلال السنة الماضية (حيث ارتفعت بنسبة 170% ما بين يونيو 2007 وفبراير 2008). وينتظر أن يتراجع هذا المؤشر خلال الفصل المقبل (الثالث) نظرا لانخفاض الأسعار العالمية التي تقلصت بنسبة 40% منذ منتصف مارس. وسجلت الزيوت النباتية والزبدة، وهي مواد غير مدعمة ساهمت في تنامي التضخم خلال الأشهر الأخيرة، ارتفاعا بنسبة 38% و85% على التوالي. ومن غير المتوقع في الوقت الحالي حدوث انخفاض في أسعار الزيوت النباتية، لا سيما زيوت بذور اللفت والصويا، نظرا لارتفاع أسعار الحبوب الزيتية التي يتم تحويلها بشكل متزايد إلى وقود.



وبالمقابل، يعد السكر من بين المواد الغذائية القليلة التي سجلت انخفاضا (2%) دون التأثير على الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة نظرا للحماية الجمركية. وينتظر أن يستمر هذا الانخفاض خلال الفصل الثالث من سنة 2008، حيث تراجعت الأسعار العالمية بنسبة 36% خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة، وهو أدنى مستوى تبلغه منذ سنة 2002.

وارتفع مؤشر أسعار استيراد المواد المعدنية على نحو قوي خلال الفصل الأول من سنة 2008، مدفوعا مرة أخرى بسعر مادة الكبريت، التي سجل مؤشرها خلال الفصل الأول متوسط نمو استثنائي بلغ 530% على أساس سنوي. ويعكس هذا التطور المنحى التصاعدي للأسعار العالمية التي تضاعفت سبع مرات خلال سنة 2007. وقد أخرجت العقود الآجلة التي أبرمها المستوردون وآجال التسليم تأثير هذه الزيادة على المؤشر إلى غاية الفصل الأول من 2008. إلا أن كون هذا المعدن بمثابة مكون يستعمل في صناعة موجهة بالخصوص



نحو التصدير يجعل تأثيره على الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة جد محدود. وظل سعر الحديد مستقرا تقريبا في نسبة 1% على أساس سنوي، فيما ارتفعت الأسعار في الأسواق غير الرسمية الدولية بنسبة تتراوح ما بين 60% و71% منذ بداية 2008. ويتوقع أن تعكس أسعار الاستيراد في المغرب هذه الزيادة على المدى القريب جدا.

إن، تظل الضغوط التضخمية المرتبطة بأسعار الاستيراد كبيرة جدا وليس من المنتظر أن تتراجع خلال الفصل المقبل. ونظرا لتجميدها بشكل كبير بفضل نظام المقاصة المعتمد، مما يؤدي إلى ارتفاع مطرد في حمولات الميزانية، فمن المتوقع حدوث ارتفاع في أسعار بعض المنتجات.

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تشير المعطيات الخاصة بالفصل الأول من سنة 2008 وتلك الخاصة بشهر أبريل إلى تباطؤ وتيرة نمو المجمع م3 واستمرار نمو حجم القروض. فقد بلغ إيقاع نمو م3 13,4% في شهر أبريل على أساس سنوي بدلا من 14,1% خلال الفصل الأول من سنة 2008 و15,1% خلال الفصل الرابع من 2007. وتراجعت العملة الائتمانية في حين عرف نمو النقود الكتابية بعض التباطؤ لفائدة التوظيفات لأجل وسندات مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية. وعلى الرغم من تضائل حجم الفائض النقدي الناجم عن إنشاء النقود، إلا أنه يظل أحد عوامل المخاطر في حالة تحول الموجودات السائلة إلى نفقات. ومن ناحية أخرى، حافظت القروض على ديناميتها، حيث تعززت التمويلات المقدمة للاقتصاد بشكل رئيسي بفضل القروض الممنوحة للمقاولات والأفراد على شكل تسهيلات الصندوق وقروض التجهيز والقروض العقارية. ولازال تطور قروض الاستهلاك يتميز بتسجيل نسبة نمو تقارب 40% سواء في شهر أبريل أو في الفصل الأول من سنة 2008. ويظهر توزيع القروض أن دينامية القروض الممنوحة للمقاولات تظل قوية مما من شأنه تعزيز العرض وكذا الطاقة الإنتاجية. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة المدينة، تبين نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك ارتفاع سعر الفائدة المرجح الكلي بما قدره 69 نقطة أساس خلال الفصل الأول من سنة 2008. ومن جهتها، ارتفعت أسعار الأصول المالية في البورصة بشكل ملحوظ في نهاية الفصل الأول من سنة 2008، قبل أن تسجل بعض الانخفاض خلال شهري أبريل وماي، فيما واصلت أسعار الأصول العقارية ارتفاعها حسبما يتضح من خلال آخر المعطيات المتوفرة.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة

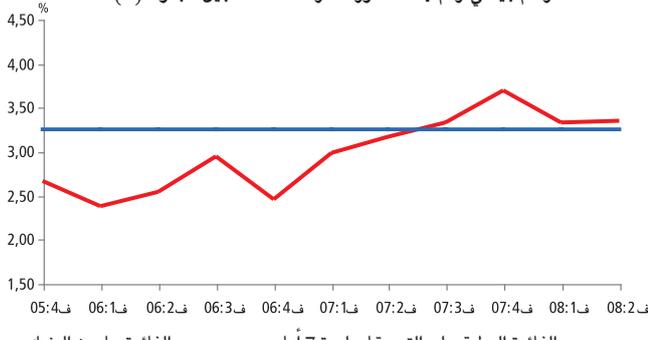
قرر مجلس بنك المغرب خلال اجتماعه المنعقد في 25 مارس 2008 الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي البالغ 3,25%. وخلال شهري أبريل وماي، أصبح متوسط سعر الفائدة المرجح يتوافق مع سعر الفائدة الرئيسي، بعد أن بلغ 3,32% في المتوسط خلال الفصل الأول.

وفي هذا السياق، واصلت أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة لأجل قصير والصادرة عن طريق المزايدة خلال شهري أبريل وماي من سنة 2008 منحها التنزلي المسجل منذ الفصل الأول. وقد لوحظ نفس المنحى أيضا على مستوى السوق الثانوية التي ظلت العوائد المسجلة فيها بالنسبة لنفس آجال الاستحقاق قريبة من تلك الملاحظة في السوق الأولية.

وفي غياب إصدارات سندات الخزينة خلال الفصل الثاني من سنة 2008، ظل المرجح بالنسبة للعوائد على السندات المتوسطة والطويلة الأجل هو السوق الثانوية التي عرفت أسعار الفائدة فيها هي الأخرى بعض الانخفاض ما بين شهري أبريل وماي.

وفي ما يتعلق بالفائدة المؤداة عن الودائع لأجل، فقد ارتفع متوسط سعر الفائدة المرجح للودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا

رسم بياني رقم 1.4: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك (*)



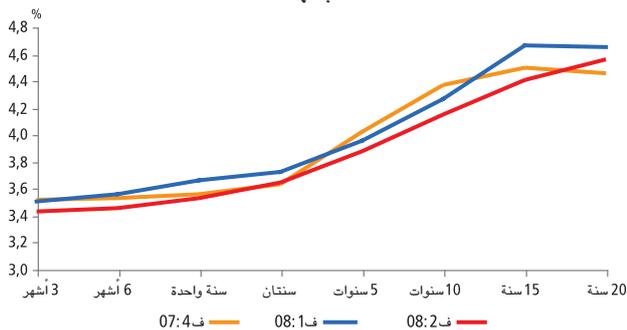
(*) تتطابق الملاحظة المسجلة في الفصل الثاني من سنة 2008 مع المعدل اليومي للفترة الممتدة ما بين 1 أبريل و31 ماي 2008

جدول 1.4: تطور نسبة عوائد سندات الخزينة لأجل قصير في السوق الأولية

	2008			2007		
	2 ف	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف
13 أسبوع	3,42	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

تتطابق الملاحظة المسجلة في الفصل الثاني من سنة 2008 مع المعدل اليومي للفترة الممتدة ما بين أبريل وماي

رسم بياني رقم 2.4: تطور تركيبة أسعار الفائدة في سوق سندات الخزينة حسب آجالها



جدول رقم 2.4: أسعار الفائدة الدائنة(*) (التوظيفات لأجل)

2008		2007				
أبريل	1 ف	4 ف	3 ف	2 ف	1 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 بمقابلة معدلات بسيطة للمعطيات الشهرية

بواقع 14 نقطة أساس في أبريل 2008، وذلك عقب التراجع الطفيف الذي سجله خلال الفصل الأول.

وتبرز أسعار الفائدة المدينة في ذات الوقت انتقال التغيرات المسجلة على مستوى سعر الفائدة ما بين البنوك، وهو الهدف العملياتي للسياسة النقدية، وكذا توجه تكلفة تمويل النفقات الاستهلاكية ونفقات الاستثمار للعناصر الاقتصادية.

الإطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

السيولة

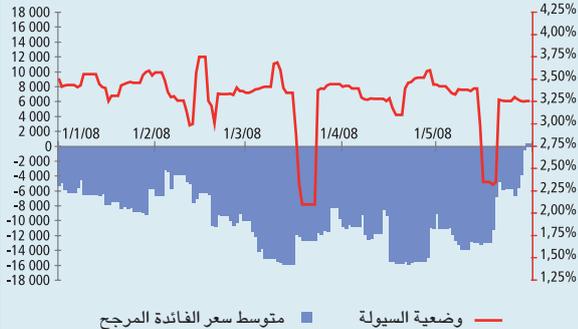
تراجع عجز السيولة البنكية من 11,4 مليار في المتوسط خلال الفصل الرابع من سنة 2007 إلى 9 مليارات خلال الفصل الأول من سنة 2008. وخلال هذه الفترة، أدت العمليات التي قامت بها الخزينة إلى سحب سيولة لم تتجاوز 3,3 مليار درهم نظرا بالأساس إلى تحسن العائدات الضريبية وكذا إلى ارتفاع حجم الودائع لدى الخزينة. وبالمقابل، فإن تراجع النقد المتداول، مع حلول عيد الأضحى والسنة الميلادية الجديدة، بلغ ما قيمته 2,3 مليار درهم فيما لم يكن للعمليات المتعلقة بالموجودات الخارجية سوى تأثير محدود على الخزائن البنكية.

وخلال شهري أبريل وماي، كان للعوامل المستقلة للسيولة على العموم أثر توسعي على الخزائن البنكية وصل إلى 8,6 مليار، ونجم عن الفارق بين الأثر التوسعي البالغ 11,2 مليار والمسجل في ماي والأثر التضيق البالغ 2,6 مليار في أبريل 2008.

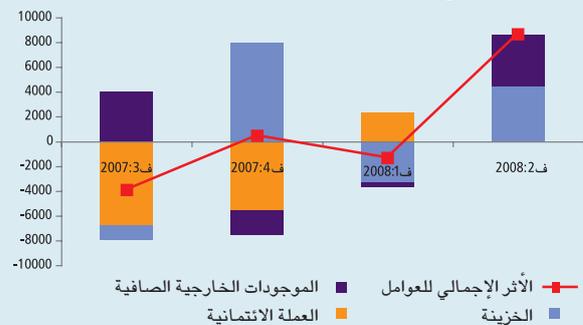
وبذلك، فإن تحصيل الدفعة الأولى من الضريبة على الشركات قلص في البداية من السيولة البنكية خلال شهر أبريل 2008، وهي الفترة التي استقطبت خلالها الخزينة 4,7 مليار درهم من النظام البنكي. وقد تم التخفيف من الأثر التضيق للزخينة جزئيا بفضل الأثر الإيجابي للعمليات الخاصة بالعملات الذي بلغ 2,1 مليار درهم بينما ظل أثر التداول النقدي على الخزائن البنكية شبه منعدم خلال نفس الشهر.

وخلال شهر ماي 2008، انقلب التوجه التضيق للعوامل المستقلة للسيولة لا سيما نتيجة السحوبات الكبيرة التي قام بها المودعون الرئيسيون لدى الخزينة، خصوصا بريد المغرب الذي أنجز عمليتي سحب من حسابه لدى الخزينة بقيمة إجمالية بلغت 6,2 مليار درهم بتاريخ 20 و21 ماي. وكانت عمليات الخزينة وراء ضخ سيولة في الخزائن البنكية بقيمة 2,2 مليار درهم خاصة نتيجة تخفيض مديونية الخزينة، وكذلك الشأن بالنسبة للعمليات الخاصة بالموجودات الخارجية التي أدت إلى ضخ سيولة بلغت 2 مليار درهم. ومن جهته، ظل تأثير العملة الائتمانية شبه منعدم على الخزائن البنكية.

رسم بياني أ 2.4 : وضعية السيولة (بملايين الدراهم) وسعر الفائدة المرجح في السوق النقدية ما بين البنوك



رسم بياني أ 1.4: تقييم أثر عوامل السيولة بملايين الدراهم



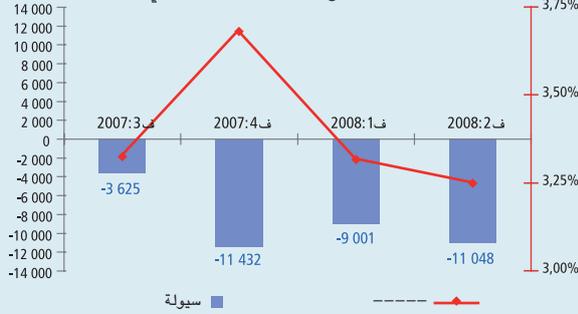
تدخلات بنك المغرب وتطور سعر الفائدة ما بين البنوك

خلال شهري أبريل وماي 2008، اقتصر تدخلات بنك المغرب على التسبيقات لمدة 7 أيام التي بلغ متوسط قيمتها اليومي 11,8 مليار درهم.

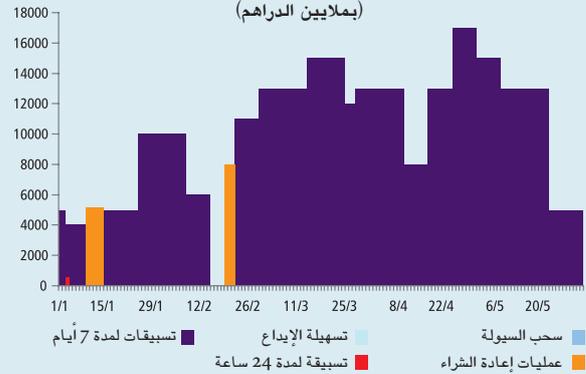
وابتداء من 22 ماي، وأخذا بعين الاعتبار السيولة التي تم ضخها نتيجة بالأساس للمبالغ التي سحبها بريد المغرب من الخزينة يومي 20 و21 ماي من الخزينة، قلص البنك حجم عملياته الرئيسية من 13 إلى 5 مليار درهم.

وبالتالي، فقد استقر معدل الفائدة المرجح في 3,25% خلال هذا الفصل، مسجلا بذلك انخفاضا بلغ 7 نقاط أساس مقارنة بالفصل السابق. ومن جهته، سجل تقلب سعر الفائدة ما بين البنوك، الذي يقاس انطلاقا من انحرافه المعياري، انخفاضا بواقع 5 نقط أساس، ليتراجع من 0,35% خلال الفصل الأول من سنة 2008 إلى 0,30% ما بين شهري ابريل وماي 2008.

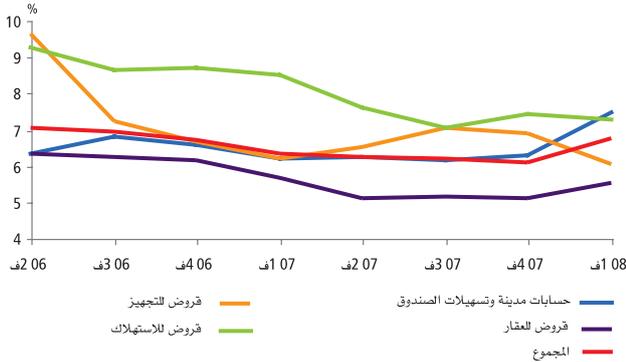
رسم بياني رقم أ 4.4 : تطور وضعية السيولة (بملايين الدراهم) ومعدل الفائدة المرجح (%) بالمتوسط الفصلي



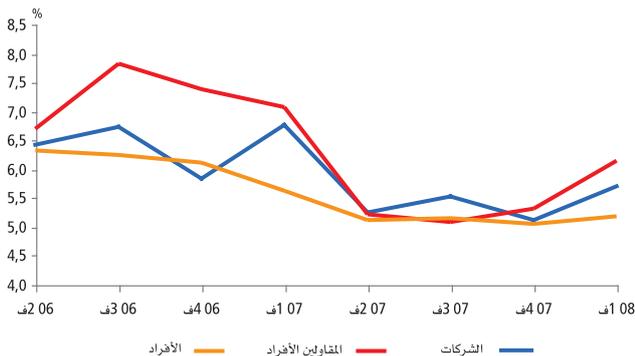
رسم بياني رقم أ 3.4 : تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية (بملايين الدراهم)



رسم بياني رقم 3.4 : أسعار الفائدة المدينة



رسم بياني رقم 4.4 : أسعار الفائدة المدينة عن القروض للعقار



أظهرت نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب ارتفاع معدل الفائدة المرجح بواقع 69 نقطة أساس، متأثرا بشكل رئيسي بأسعار الفائدة المطبقة على تسهيلات الصندوق التي قد يكون لها ارتباط بنمو الطلب، نظرا لارتفاع متأخرات صندوق المقاصة وأسعار الواردات من المواد الأولية، لا سيما الفلاحية منها.

كما تشير معطيات الفصل الأول إلى انخفاض الفارق بين أسعار الفائدة المطبقة على مختلف فئات القروض. وبالفعل، ارتفعت أسعار الفائدة على القروض العقارية من فصل لآخر، في حين أنها الأكثر انخفاضا عادة من بين أسعار الفائدة الأخرى. وهذا راجع جزئيا إلى الارتفاع المسجل على مستوى أسعار الفائدة الخاصة بسندات الخزينة خلال الفصول السابقة. وبالمقابل، تراجعت، للفصل الثاني على التوالي، أسعار الفائدة المطبقة على القروض للاستهلاك وللتجهيز التي كانت تتجاوز متوسط أسعار الفائدة المدينة في ما قبل.

4.1.2 النقد والقروض والتوظيفات السائلة

تطور المجمع م3

ترجع إيقاع نمو المجمع م3 لمستويات معتدلة نسبياً اعتباراً من الفصل الأخير من سنة 2007، وذلك بعد أن سجل نسب نمو جد مرتفعة خلال السنتين الأخيرتين، جعلت مبلغه الجاري يتجاوز «قيمة التوازن».

وهكذا، ارتفع المجمع م3 بنسبة 13,4% في شهر أبريل مقابل 14,1% خلال الفصل الأول من سنة 2008. وقد نجم عن هذا التوجه تقليص بين حجم الفائض النقدي المتراكم لدى العناصر غير البنكية.

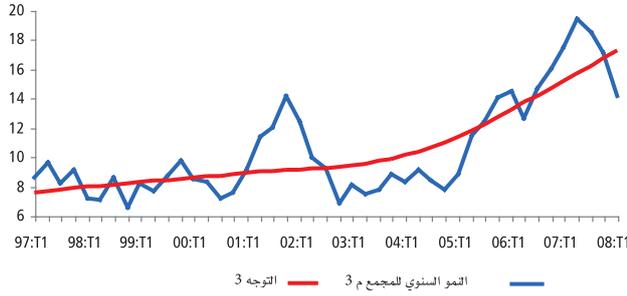
ويظهر تباطؤ وتيرة نمو الإنشاء النقدي بشكل أوضح من خلال التغيرات المسجلة على الأمد القصير. فقد انحصرت ارتفاع المجمع م3 خلال الأشهر الأربعة الأولى من سنة 2008 في 1,7% مقابل 4,1% في 2007 و 2,5% في 2006. وبالإضافة إلى ذلك، يبدو من خلال تطور فجوة النقد أن من شأن هذا الارتفاع أن يفضي إلى اعتدال الضغوط التضخمية على الأمد الطويل.

وموازاة مع ذلك، ظل تباطؤ نمو م3 مقترناً بإعادة توزيع محافظ العناصر غير البنكية. وتشير المعطيات إلى انخفاض مخزون العملة الائتمانية خلال الأشهر الأربعة الأولى، علاوة على تسجيل ارتفاع أكبر في الودائع لأجل في شهر أبريل على حساب الودائع تحت الطلب.

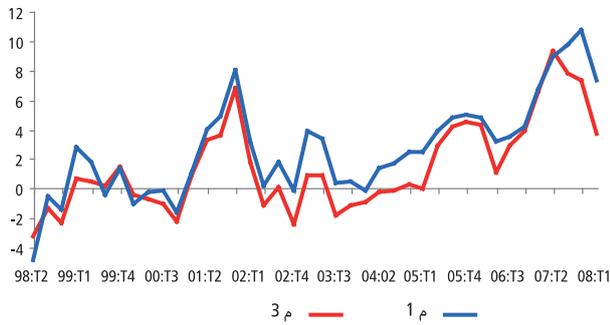
وامتداداً للاعتدال الملاحظ منذ نهاية سنة 2006، انحصرت نسبة نمو العملة الائتمانية في 9,5% على أساس سنوي في شهر أبريل. ومن جهتها، سجلت الودائع لأجل نسب نمو تقل بكثير عن وتيرة تزايد م3 على أساس سنوي.

وبالنسبة للعملة الكتابية، التي تحدد حيويتها بشكل كبير حجم تزايد الكتلة النقدية، فقد ظل إيقاع نموها مرتفعاً، على الرغم من تراجعها إلى مستويات قريبة من تلك المسجلة قبل التوسع الكبير الذي عرفته سنة 2007. ويتجلى هذا المعطى بشكل أوضح على مستوى الودائع تحت الطلب الخاصة

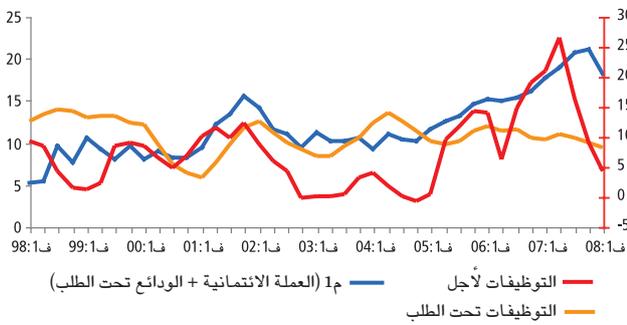
رسم بياني رقم 5.4: النمو السنوي للمجمع م3 وتوجهه (بالنسبة المئوية)



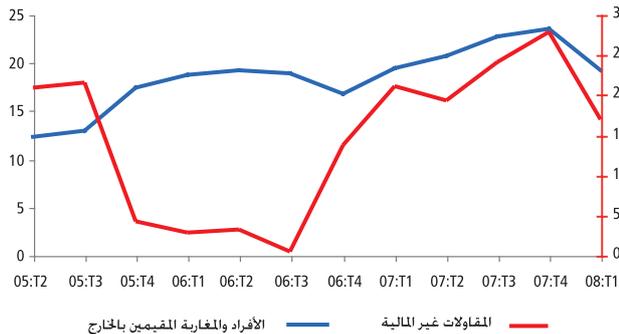
رسم بياني رقم 6.4: الفائض النقدي (كنسبة مئوية من المبلغ الجاري التوازني للمجمعات م3 وم1 بالقيمة الحقيقية)



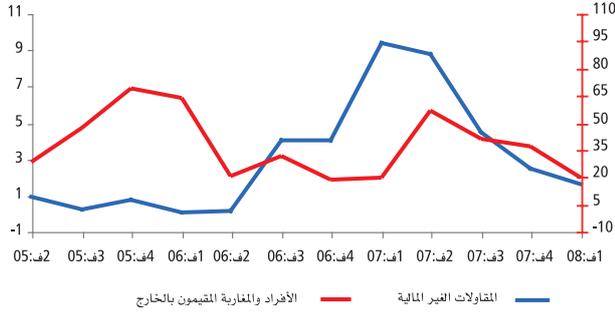
رسم بياني رقم 7.4: النمو السنوي لمكونات المجمع م3 (بالنسبة المئوية)



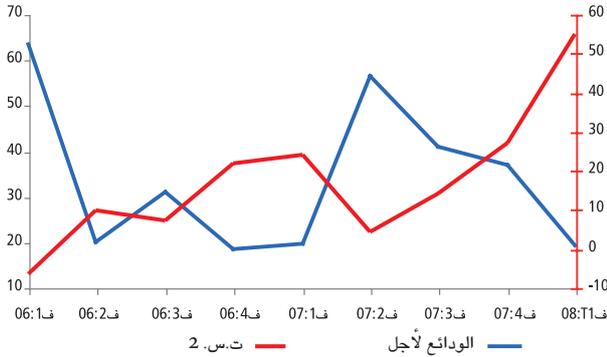
رسم بياني رقم 8.4: النمو السنوي للودائع تحت الطلب الخاصة بالعناصر غير المالية (بالنسبة المئوية)



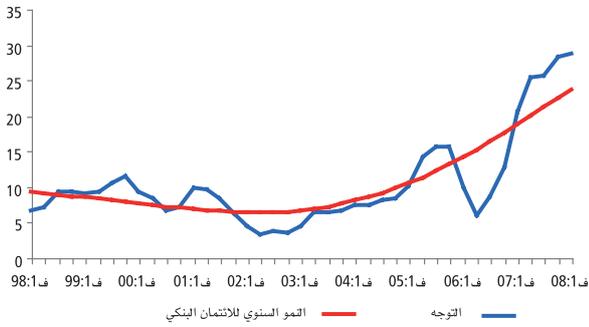
رسم بياني رقم 9.4: التطور السنوي للتوظيفات لأجل التي تقوم بها العناصر غير المالية (بالنسبة المئوية)



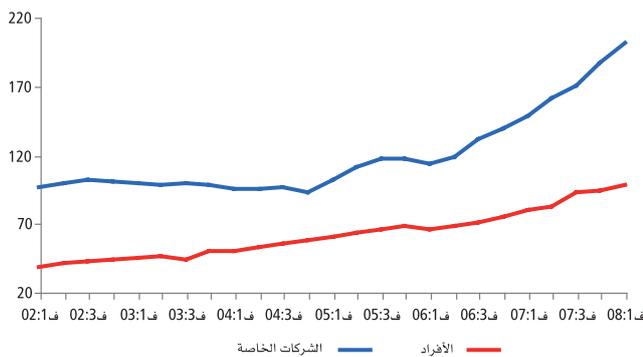
رسم بياني رقم 10.4: النمو السنوي للودائع لأجل الخاصة بالعناصر غير المالية ومجموع التوظيف السائل 2 (بالنسبة المئوية)



رسم بياني رقم 11.4: النمو السنوي للائتمان البنكي وتوجهه (بالنسبة المئوية)



رسم بياني رقم 12.4: بنية القروض حسب العناصر الاقتصادية (بمليار الدراهم)



بالعناصر غير المالية، التي لم تتجاوز نسبة نموها على أساس سنوي 18,1% في الفصل الأول و15,9% في شهر أبريل.

وفي غياب عمليات مالية جديدة، فإن التباطؤ الملاحظ في نمو العملة الكتابية، موازاة مع تزايد في التوظيفات لأجل وفي مؤسسات التوظيف الجماعي النقدية، من المنتظر أن يتواصل على المدى القصير. وقد يؤدي هذا التوجه إلى تقليص الفارق بين وتيرة نمو م1 ونمو م3 بشكل أكبر، مما سيساهم في تحسين فهم الإشارات الصادرة عن التطورات النقدية وتأثيرها على التطور المستقبلي للإنفاق العام والأسعار.

القروض البنكية

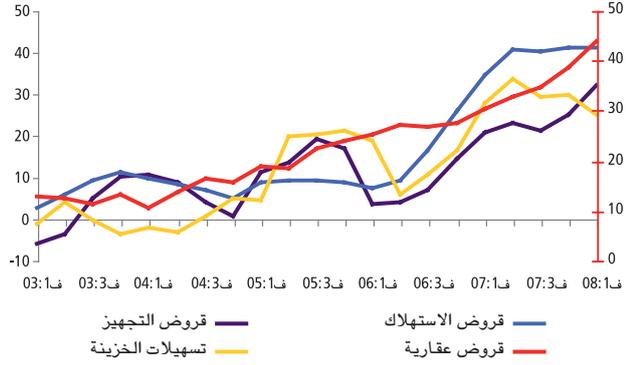
خلال الفصل الأول من سنة 2008، وصلت النسبة السنوية لنمو القروض البنكية إلى 28,6%، وهي نسبة شبيهة بتلك المسجلة في الفصل الرابع من 2007. وتظل هذه الوتيرة، التي بلغت 28% شهر أبريل، أكبر من المعدل التاريخي الملاحظ قبل التوسع القوي الذي شهدته سنة 2007.

ويؤكد تحليل بنية القروض حسب العناصر الاقتصادية استمرار تزايد التسهيلات الممنوحة للمقاولات. وهكذا، حافظت تسهيلات الصندوق، الممنوحة في غالبيتها لفائدة المقاولات، على إيقاع نموها السريع. ويعزى هذا التطور الذي استفاد من الظرفية الاقتصادية المواتية إلى تزايد حاجيات بعض المقاولات الكبرى من السيولة، خاصة منها تلك العاملة في قطاع إنتاج وتوزيع المنتجات النفطية والحبوب، نتيجة لمتأخرات الأداء التي راكمتها الدولة إزاءها.

وعرفت قروض التجهيز، الموجهة أيضا في معظمها إلى المقاولات غير المالية، نموا بلغ 35,7% على أساس سنوي في نهاية أبريل. ويعكس هذا الارتفاع التطور الجيد للاستثمارات، لا سيما في قطاعي الصناعة والخدمات اللذين استقطبا 70% من قروض التجهيز في المتوسط خلال الفصول الأربعة السابقة.

ومن جهتها، هيمنت السلفات الممنوحة للأسر على بنية القروض للعقار حيث شكلت 62% منها، نتيجة تسهيل شروط منح القروض خلال السنتين الماضيتين، خاصة من خلال

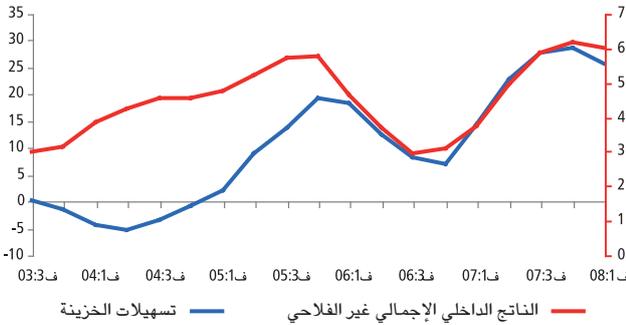
رسم بياني رقم 13.4: النمو السنوي لأهم فئات القروض البنكية (بالنسبة المئوية)



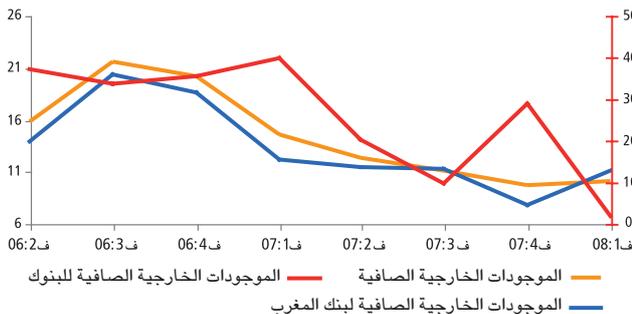
جدول 3.4: توزيع القروض العقارية الممنوحة للعناصر غير المالية (بالنسبة المئوية)

المقاولات	الأفراد	المغاربة المقيمين بالخارج	المعدل المسجل في الفترة 2005-2001
2,0	87,8	10,1	المعدل المسجل سنة 2006
9,0	81,8	9,2	الفصل الأول 2007
12,8	77,3	9,9	الفصل الثاني 2007
14,8	75,3	9,9	الفصل الثالث 2007
16,2	73,8	10,0	الفصل الرابع 2007
17,0	72,6	10,4	الفصل الأول 2008
21,7	68,3	10,0	

رسم بياني رقم 14.4: تطور تسهيلات الخزينة والنتائج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي (على أساس سنوي وبالنسبة المئوية - المتوسط المتحرك على مدى ثلاثة فصول)



رسم بياني رقم 15.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية (بالنسبة المئوية)



تقليص أسعار الفائدة، وتنوع الخدمات المقدمة وتطوير برامج السكن الاجتماعي. إلا أن نمو حجم هذه الفئة من القروض، بما قدره 43,5% في الفصل الأول و42,7% في أبريل 2008، يشير إلى استفادة المقاولات بشكل متزايد منها، حيث انتقلت حصتها ضمن هذه القروض من 13% إلى 21,6% في ظرف سنة واحدة.

وبالنسبة للتسبيقات الممنوحة لشركات التمويل وقروض الاستهلاك الموجهة مباشرة للأسر، فقد عرفت نمواً بلغ 41,3% و40,7% على التوالي في أبريل مقابل 42,7% و41% في الفصل الأول. إلا أن المبلغ الجاري للقروض الموجهة للاستهلاك يظل ضئيلاً نسبياً.

باقي مصادر الإنشاء النقدي

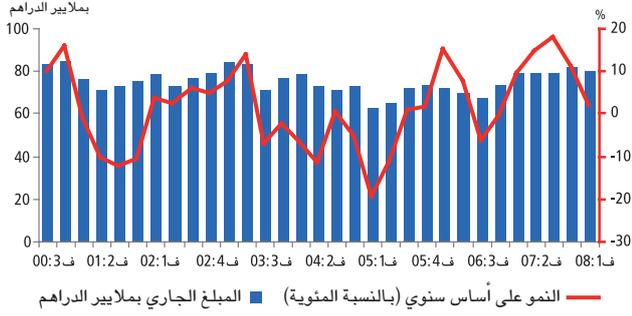
على عكس القروض البنكية، ساهمت الديون الصافية على الدولة والموجودات الخارجية الصافية بشكل محدود في الإنشاء النقدي خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة الجارية.

وارتفعت الموجودات الخارجية الصافية في أبريل 2008 بنسبة 7,3% على أساس سنوي، مقابل 10% خلال الفصل الأول. ويعزى هذا التطور على الخصوص إلى التدفق الكبير للعمولات نحو الخارج ارتباطاً بتزايد النفقات الخاصة بالاستيراد. كما يرجع إلى تباطؤ مداخل السياحة والتدفقات المالية نحو المغرب.

ومن جهتها، سجلت الديون الصافية على الدولة في نهاية أبريل 2008 انخفاضاً بنسبة 5% على أساس سنوي، بعد أن ارتفعت بنسبة 1,6% خلال الفصل الأول. ويعزى هذا التراجع إلى لجوء الخزينة بشكل محدود إلى سوق الأذونات بالمزايدة إضافة إلى تخصيص حيز متزايد من الأصول البنكية لمنح القروض كما يدل على ذلك انخفاض حصة البنوك ضمن المبلغ الجاري الكلي لسندات الخزينة منذ الفصل الثاني من سنة 2007.

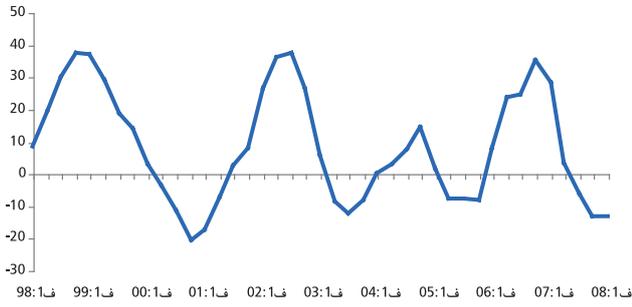
التوظيفات السائلة

رسم بياني رقم 16.4: التطور الفصلي للديون الصافية على الدولة



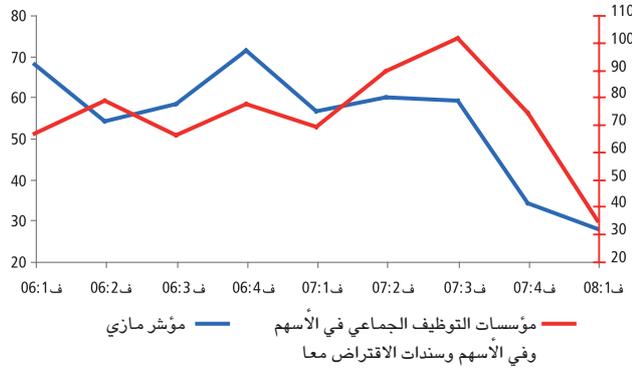
تعتبر مجتمعات التوظيفات السائلة بدائل قريبة للنقد: فإضافة إلى تقييم المبلغ الجاري الكلي لسيولة الاقتصاد، يسمح تطورها بتقييم عمليات إعادة توزيع الحافظات التي تقوم بها العناصر الاقتصادية من فترة لأخرى.

رسم بياني رقم 17.4: التطور السنوي للتوظيفات السائلة (بالنسبة المئوية)



وبصفة عامة، أكدت المعطيات الخاصة بالفصل الأول من 2008 وبشهر أبريل أن الفاعلين غير الماليين لم تعط اهتماما يذكر لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي، باستثناء النقدية منها. فقد أصبحت هذه الفئة الأخيرة، التي تزايدت بنسبة 54,9% على أساس سنوي في نهاية أبريل، أكثر السندات استقطابا لاهتمام الفاعلين غير الماليين قصد توظيف فوائض خزينتها المتراكمة خلال سنة 2007. ومقابل ذلك، سجلت مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض انخفاضا بنسبة 46,7% على أساس سنوي في أبريل مقابل 40,7% خلال الفصل الأول. ومن جهتها، حققت مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وفي الأسهم وسندات الاقتراض معا نموا بلغ 25,2% على أساس سنوي، وهو مستوى يقل عن أداء مؤشر مازي خلال نفس الفترة.

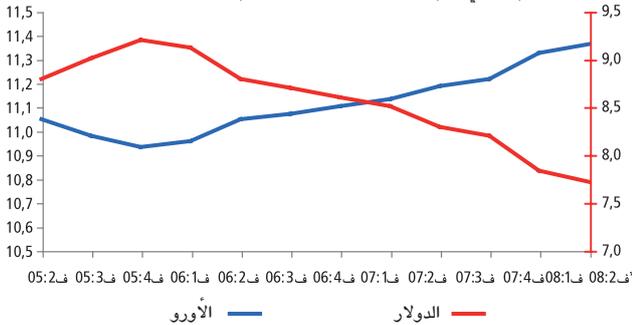
رسم بياني رقم 18.4: م.ت.س 4 ومؤشر مازي (على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



3.1.4 سعر الصرف

في نهاية الفصل الأول من سنة 2008 ومقارنة بالفصل السابق، سجلت العملة الوطنية في المتوسط ارتفاعا بنسبة 6,29% أمام الجنيه الاسترليني و2,80% إزاء الدولار. وبالمقابل، انخفضت بنسبة 4,30% أمام الين الياباني و4,15% أمام الفرنك السويسري و0,55% مقابل الأورو.

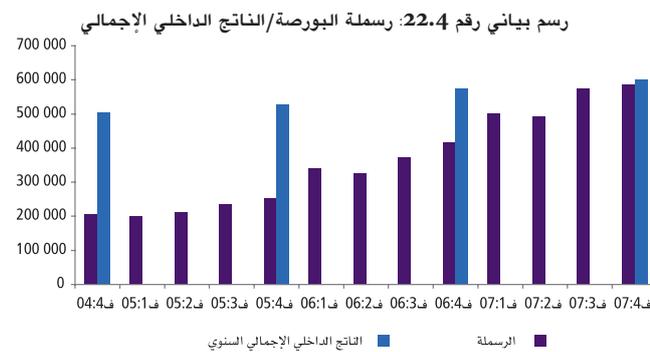
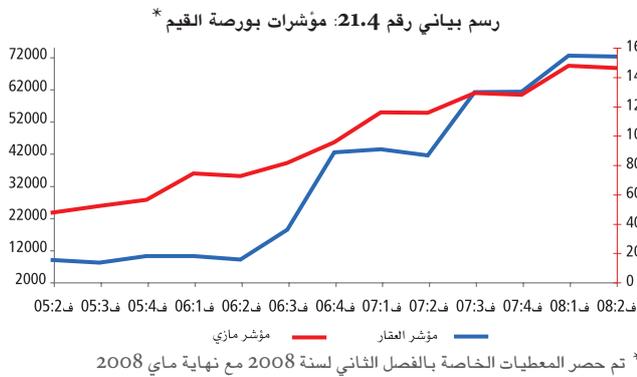
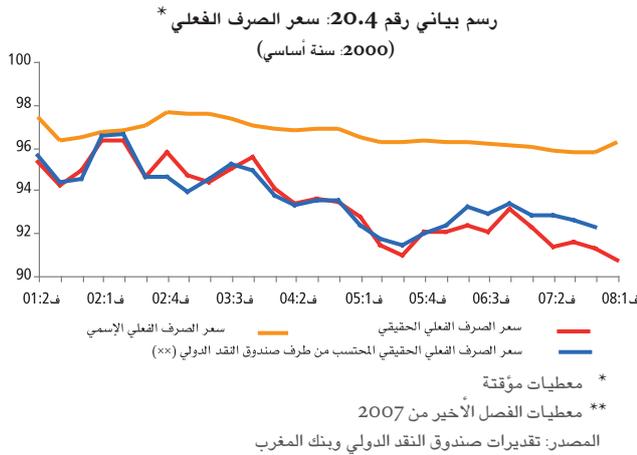
رسم بياني رقم 19.4: سعر صرف الدرهم (المعدلات الشهرية)



وقد تواصل هذا التطور في شهري أبريل وماي، حيث سجل سعر الدرهم في المتوسط ارتفاعا بنسبة 3,70% مقابل الدولار وتراجعا بنسبة 0,69% أمام الأورو.

وفي ما يخص أسعار الصرف الفعلية الإسمية، ارتفع سعر صرف الدرهم بنسبة 0,43% مقارنة بمستواه المسجل خلال الفصل السابق، فيما انخفض سعر الدرهم الفعلي الحقيقي بنسبة 0,64% من فصل لآخر حيث أن نسبة التضخم في المغرب أقل من نظيرتها المسجلة لدى شركائه التجاريين.

2.4 أسعار الأصول



جدول 4.4: قيمة السوق (نسبة السعر إلى الأرباح (PER)

08 ف: 1	07 ف: 4	07 ف: 3	07 ف: 2	07 ف: 1	
21,2	22,2	22,9	20,5	21,8	بورصة القيم الدار البيضاء
10,5	12,5	12,9	13,6	13	مؤشر Euro stxx 50

المصدر: CFB و Bloomberg

لم يستطع مؤشر مازي- الذي حقق نتائج جيدة خلال الفصل الأول من 2008 المحافظة على نفس وتيرة نموه خلال شهري أبريل وماي. فبعد ارتفاعه بواقع 15,7% في نهاية الفصل الأول، سجل مؤشر مازي انخفاضا بنسبة 1,1% في نهاية ماي. أما بالنسبة لمؤشر القطاع العقاري، الذي عرف نموا بنسبة 18,3% من فصل لآخر، فقد سجل تراجعا طفيفا في نهاية ماي.

وتراجع حجم التداولات من جهته بشكل ملموس ليبلغ 67,7 مليار درهم مقابل 187,9 مليار درهم في دجنبر 2007، وهو الشهر الذي عرف تنفيذ عمليات إعادة تقييم المحافظ في سوق الكتل. وفي نهاية الشهرين الأولين من الفصل الثاني 2008، ظل مبلغ معاملات البورصة محدودا في 28,6 مليار درهم.

وارتفعت رسملة البورصة بنسبة 15,9% من فصل لآخر، لتصل إلى 679,3 مليار درهم. ويعزى هذا على الخصوص إلى إدراج شركتين جديدتين في سوق القيم، مما رفع عدد الشركات المدرجة إلى 75 شركة. وفي نهاية شهر ماي، انخفضت رسملة البورصة بشكل طفيف لتستقر في 677,9 مليار درهم.

أما في ما يتعلق بنسبة السعر إلى الأرباح في بورصة الدار البيضاء، فقد تراجعت من 22,2 إلى 22,1 من فصل لآخر، وهو المستوى الذي يظل رغم ذلك مرتفعا، ارتباطا بصعود أسعار الأسهم.

وبناء على المعطيات المتوفرة، يتبين أن أسعار الأصول العقارية واصلت ارتفاعها خلال الأشهر الأولى من السنة. ويشكل استمرار الطلب القوي إضافة إلى تسهيل شروط منح القروض العقارية للأسر أبرز العوامل الكامنة وراء هذا المنحى. ومن شأن التطبيق السريع لخطة العمل التي أعلنت عنها السلطات العمومية شهر ماي بهدف تنظيم السوق العقارية المساهمة في التخفيف من حدة ارتفاع الأصول العقارية (أنظر الإطار 2.4)

جدول 5.4: تطور سعر المتر المربع حسب المدن ما بين 2003 و2007

المدينة	شقة	أرض مبنية	أرض عارية
الدار البيضاء	%43	%50	%88
الرباط/تمارة	%45	%146	%234
مراكش	%92	%78	%119
طنجة/تطوان	%35	%80	%217
أكادير	%17	%25	%358

المصدر: الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطي «وضعية قطاع العقار» - وزارة الإسكان والتعمير والتنمية المحلية

وفي هذا السياق، تبرز دراسة حديثة أنجزتها وزارة الإسكان والتعمير والتنمية المحلية حول «واقع قطاع العقار» الارتفاع الكبير الذي شهدته أسعار الأصول العقارية خلال الفترة الممتدة من 2003 إلى 2007. وبالرغم من بعض التفاوتات المسجلة بين المدن، تظهر الدراسة أن أسعار مختلف فئات العقار عرفت زيادات مهمة في المجمل. وهكذا، تزايد سعر المتر المربع الواحد للشقة في مراكش بما يقارب الضعف، في حين تضاعف سعر المتر الواحد للأرض المبنية في الرباط بما قدره 1,5 وارتفع سعر الأرض العارية بنسبة 358% في أكادير. وترجع نفس الدراسة ارتفاع أسعار العقار خلال السنوات الأخيرة إلى عدة عوامل، منها على الخصوص المضاربات وندرة الوعاء العقاري المخصص للبناء وضغط الطلب إضافة إلى السلوك المتمثل في مراكمة الأملاك العقارية بصفتها ملاذاً آمناً.

الإطار 2.4: التدابير المعلن عنها في شهر ماي 2008 والمتخذة بشراكة بين وزارتي المالية والإسكان قصد تنظيم سوق العقار

قامت وزارة الاقتصاد والمالية بالتعاون مع وزارة الإسكان والتعمير والتنمية المحلية بإعداد خطة عمل للفترة 2008-2012 قصد تشجيع حيافة الأملاك العقارية عبر تثبيت أسعارها. وتشمل هذه الخطة 12 إجراء تهدف إلى تنظيم سوق العقار ومحاربة المضاربات. وتتمحور هذه التدابير حول ما يلي:

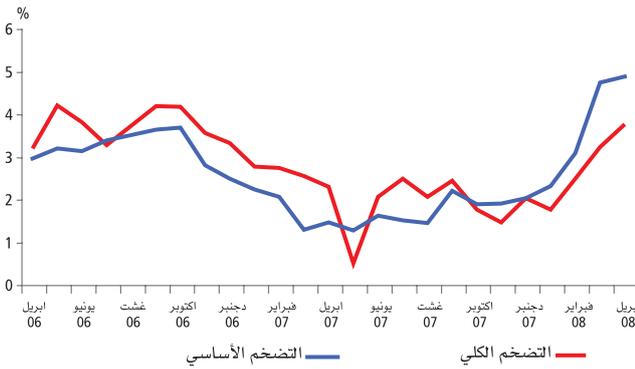
- تعبئة الأراضي الخلاء داخل المدار الحضري وخارجه من خلال إعادة تفعيل الضريبة على الأراضي غير المبنية، وتوسيع وعائها والرفع من قيمتها؛
- تطبيق حق الشفعة الممنوح لمصلحة التسجيل قصد محاربة التهرب الضريبي والمبالغ غير المصرح بها.
- احترام الآجال المحددة لإنجاز المشاريع العقارية؛
- وضع مساطر تهدف إلى استغلال الأملاك العقارية الشاغرة من خلال إحداث ضريبة على المساكن الشاغرة؛
- مضاعفة وتيرة إنتاج مجموعة العمران خلال الفترة 2008-2012 مقارنة بالفترة 2003-2007؛
- فتح مناطق جديدة أمام التعمير من خلال وثائق التعمير (تحقيق هدف 100 تصميم تهيئة سنوياً)؛
- التعجيل بالمصادقة على ميثاق التعمير وتنفيذ الإصلاحات البنوية المبرمجة؛
- التطبيق الفعال لمدونة تسويق السكن الاجتماعي ومحاربة المضاربة في هذا المجال، وذلك لفائدة الأسر المستهدفة في الأصل؛
- توحيد جهود الدولة وتوجيهها لفائدة الفئات الاجتماعية الأكثر فقراً (مساكن بسعر 140.000 درهم للوحدة)؛
- إيلاء أهمية أكبر لانشغالات الطبقة المتوسطة على نحو يمكن من تفادي الضغوط على السكن الاجتماعي المخصص للطبقات الأكثر فقراً؛
- إعطاء دينامية أكبر لقطاع الكراء وذلك قصد جعل سوق العقار أكثر مرونة؛
- التعجيل بإخراج المعايير الدنيا للسكن الاجتماعي.

5. التطور الأخير للتضخم

في ظل مناخ اقتصادي عالمي يتسم بالارتفاع المتواصل لأثمانه معظم المواد الغذائية الأساسية والمعادن وكذا التزايد المهول لأسعار النفط، بلغت نسبة التضخم 3,7% في أبريل 2008 على أساس سنوي بدلا من 3,2% في مارس و2,4% في فبراير. وقد سجل نفس المنحى بالنسبة لمؤشر التضخم الأساسي الذي ظل في مستويات مرتفعة نسبيا، حيث بلغ 4,8% في أبريل مقابل 4,7% في مارس. ويظهر انتقال ارتفاع أسعار المواد الأولية إلى التضخم من خلال قيمة الوحدات عند الاستيراد التي واصلت منحها التصاعدي، مؤثرة بدورها على تكاليف الإنتاج الصناعي. فقد سجلت الأسعار ارتفاعا ملموسا خلال شهر أبريل في مختلف الصناعات، لاسيما الكيماوية والمعدنية والغذائية. كما لوحظ امتداد ارتفاع السلع التجارية إلى السلع غير التجارية، وخاصة منها الخدمات حيث عرفت هذه الأخيرة تغيرا في توجهها وتزايدت خلال شهري مارس وأبريل بعد تسجيلها لانخفاضات متتالية ما بين شتنبر 2007 وفبراير 2008. ومن المنتظر أن يحتد هذا التأثير ابتداء من الفصل الرابع من سنة 2008، نتيجة انعكاس أثر رفع الحد الأدنى للأجور المقرر تطبيقه في يوليو 2008. ومن المتوقع أن تؤثر الزيادة في الحد الأدنى للأجور على الفئات الأخرى من الأجور وبالتالي على الأسعار خاصة بالنسبة للقطاعات الأقل تعرضا للمنافسة وتلك المشغلة ليد عاملة كثيفة. ومع ذلك، يظل تأثير الأجور على الأسعار مشروطا بالسلوك الذي سيتبعه المنتجون في ما يتعلق بربحياتهم وكذا بتطور إنتاجية العمل وتوفر يد عاملة رخيصة في سوق العمل غير المنظم.

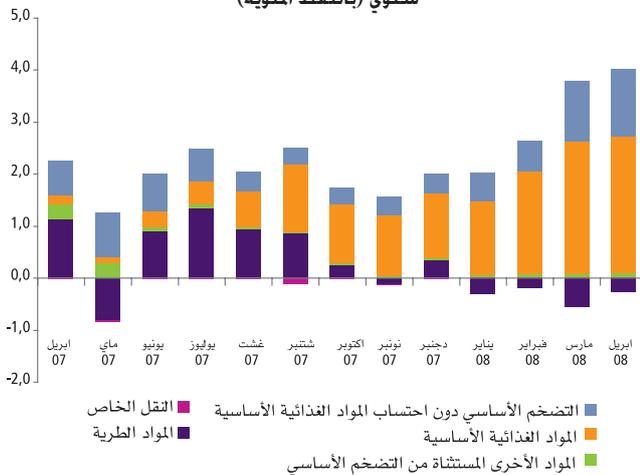
1.5 تطور التضخم

رسم بياني رقم 1.5: التضخم الكلي والتضخم الأساسي



واصل التضخم في أبريل وتيرته المتسارعة التي بدأها مع مطلع السنة حيث بلغ الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة 3,7% على أساس سنوي مقابل 3,2% في مارس. وقد ساهمت المواد الغذائية الأساسية، التي تشكل 15,2% من السلة المعتمدة لحساب الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة و35% من مؤشر أسعار السلع التجارية، بما قدره 2,5 نقطة مئوية في التضخم. ومن جهته، بلغ مؤشر التضخم الأساسي الذي يعده بنك المغرب 4,8%، وهي النسبة التي تظل، رغم ارتفاعها، قريبة من تلك المسجلة في الشهر السابق حيث بلغت 4,7%.

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



وعليه، فإن مؤشر التضخم الأساسي يظل مرتفعا مقارنة بمؤشر التضخم الكلي مع تقلص الفارق بين المؤشرين، حيث انتقل من 1,5 نقطة في مارس إلى 1,1 نقطة في أبريل، نتيجة تباطؤ حدة انخفاض أسعار المواد الطرية من (-2,9%) إلى (-1,7%).

وبالفعل، عرفت أسعار اللحوم زيادة بنسبة 6,3% بدلا من 3,2% وساهمت بما قدره 0,8 نقطة مئوية في التضخم الكلي، فيما انتقلت وتيرة انخفاض أسعار الأسماك الطرية من (-2,7%) إلى (-2,1%) وارتفعت أسعار الفواكه الطرية بنسبة 35,2% بدلا من 14,6%.

وقد سجلت أهم الارتفاعات على مستوى المواد الغذائية

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

التغير الشهري (%)			على أساس سنوي (%)			
فبراير 08	مارس 08	أبريل 08	فبراير 08	مارس 08	أبريل 08	
0,6	0,9	1,3	2,4	3,2	3,7	التضخم الكلي
-0,1	1,4	4,8	-1,3	-2,9	-1,7	- المواد الطرية
0,1	0,1	0,0	0,4	0,4	0,4	- النقل الخاص
0,1	0,4	0,0	0,4	0,8	0,8	- مواد أخرى مستثناة من التضخم الأساسي
0,8	0,9	0,3	3,0	4,7	4,8	التضخم الأساسي
3,5	3,6	0,8	14,3	18,6	18,9	بما فيه:
0,1	0,1	0,0	2,2	2,5	1,8	- المواد الغذائية الأساسية
0,1	0,1	0,2	1,5	1,6	1,6	- المواد الغذائية الأخرى
0,1	0,0	0,2	0,6	0,6	0,7	- الملابس
0,1	0,1	0,6	2,3	2,3	2,9	- السكن
0,0	0,1	0,0	0,4	0,4	0,4	- التجهيز
0,1	0,0	0,0	6,4	1,9	1,9	- العلاجات الطبية
0,1	0,5	0,0	1,4	2,0	2,0	- النقل العمومي والمواصلات
0,3	0,6	0,3	1,7	2,2	2,4	- الترفيه والثقافة
						- مواد وخدمات أخرى

المصادر: تقديرات المندوبية السامية للتخطيط وبنك المغرب

الأساسية، لا سيما الحبوب التي ارتفعت أسعارها على أساس سنوي بنسبة 23,3% بدلا من 22,5% في مارس، فيما ارتفعت أسعار المواد الدهنية بنسبة 24,9% بدلا من 24,2%.

وقد عرفت بعض البنود مثل بند «الصيانة والإصلاح»، و«معدات ولوازم المطبخ» و«مواد وخدمات لصيانة المنزل» و«مواد وخدمات أخرى» زيادات طفيفة في أسعارها بلغت 3,4% و2,3% و3,8% بدلا من 2,3% و1,4% و2,7% و2,4% على التوالي. وبذلك، فقد ساهمت بدورها في التضخم الكلي، وإن بدرجة أقل.

وفي ما يتعلق بأسعار النقل الخاص، التي ترتبط بشكل كبير بأسعار المحروقات في محطات البنزين، فقد ظل تطورها السنوي مستقرا على أساس سنوي مقارنة بشهر مارس، وذلك لعدم ارتباطها بمؤشر الأسعار الدولية. إلا أن استمرار تعهد الدولة بتجميد نظام المقايسة يشكل عامل مخاطر محتمل، لا سيما أن الأسعار تجاوزت عتبة 130 دولارا، وهو ما يشكل ضعف السعر المتوقع في قانون المالية لسنة 2008.

2.5 السلع والخدمات

يظهر تقسيم مكونات التضخم حسب نوعية المنتجات والسلع والخدمات أن الارتفاع المسجل على أساس سنوي في أسعار السلع المصنعة حافظ على نفس الوتيرة الملاحظة في الشهر المنصرم، أي 4,2%. ويشمل هذا التطور توجهات متباينة حيث عرفت أسعار «المواد الدهنية»، و«الأثاث والمعدات الثابتة» و«معدات ولوازم المطبخ» نموا سريعا في حين تراجعت أسعار «مشتقات الحليب» و«الخضر المصبرة».

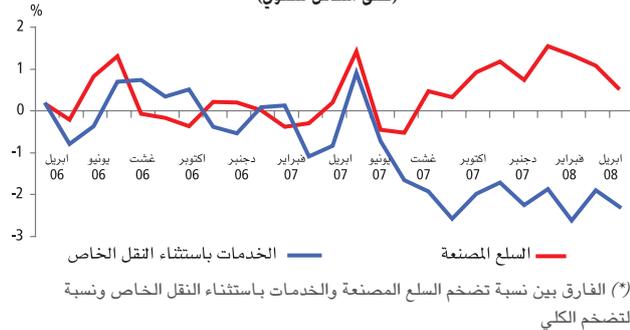
ومن ناحية أخرى، ارتفعت أسعار الخدمات باستثناء النقل الخاص للشهر الثاني على التوالي من 1,2% في مارس إلى 1,4% في أبريل. ويعزى هذا التطور على الخصوص إلى تزايد أسعار خدمات «الصيانة والإصلاح» التابعة لبند «السكن» (+3,4%) و«العناية والأغراض الخاصة» (+3,2%) و«المطاعم، المقاهي والفنادق» (+2,2%) بدلا من (+2,3%) و(+2,9%) و(+1,6%) على التوالي.

جدول 2.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور الفصلي على أساس سنوي (%)		التطور الشهري على أساس سنوي (%)		فصول 2007			
أبريل 08	مارس 08	فبراير 08	أبريل 08	I	II	III	IV
4,2	4,2	3,7	2,6	2,3	1,9	2,4	السلع المصنعة
1,4	1,2	-0,2	-0,3	0,2	1,3	2,3	الخدمات باستثناء النقل الخاص

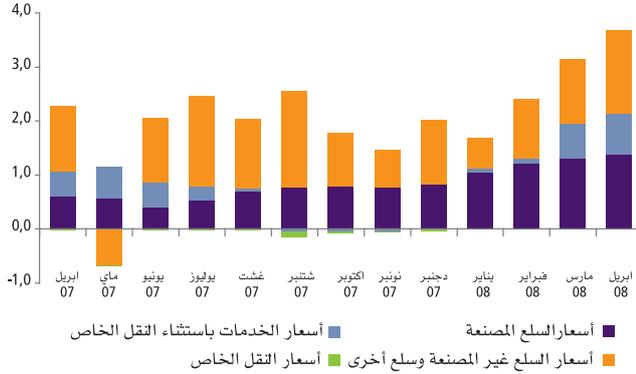
المصدر: تقديرات بنك المغرب

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



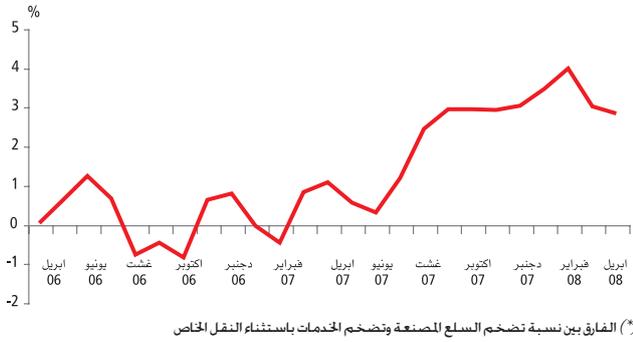
رسم بياني رقم 5.4: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم

(على أساس سنوي)



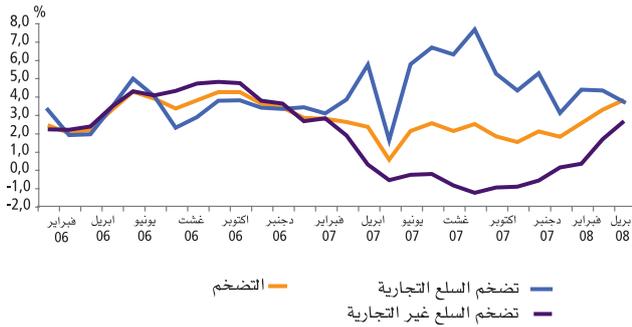
رسم بياني رقم 5.5: الفارق في نسب التضخم بين السلع المصنعة

والخدمات باستثناء النقل الخاص (على أساس سنوي) *



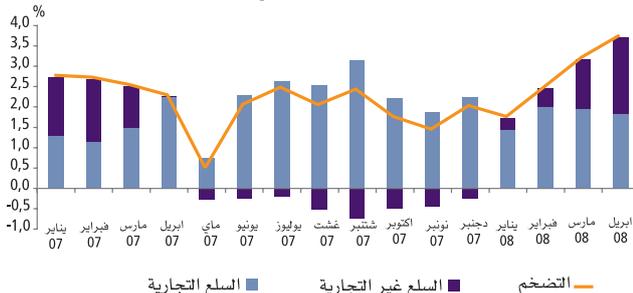
رسم بياني رقم 6.5: تطور مؤشرات السلع التجارية وغير التجارية

(على أساس سنوي)



رسم بياني رقم 7.5: تطور مساهمة السلع التجارية وغير التجارية في التضخم

(على أساس سنوي)



وقد مكن ارتفاع أسعار الخدمات من تقليص فارقها النسبي مقارنة بالسلع المصنعة، حيث تراجع من 3,9 نقاط مئوية في فبراير إلى 3 نقاط في مارس ثم 2,8 نقاط في أبريل 2008. ومن المنتظر أن يتقلص هذا الفارق بشكل أكبر مع نهاية السنة نتيجة الزيادة في الأجور التي عادة ما يكون أثرها على أسعار الخدمات أكبر منه على أسعار السلع.

وبلغت المساهمة الإجمالية للسلع المصنعة وغير المصنعة في التضخم الكلي على أساس سنوي 2,5 نقطة في مارس و2,9 نقطة في أبريل. ومن جهتها، ساهمت الخدمات، بما في ذلك النقل الخاص، في التضخم الكلي بواقع 0,6 نقطة في مارس و0,8 نقطة في أبريل.

3.5 السلع التجارية وغير التجارية

واصلت أسعار السلع التجارية منحها التصاعدي وإن بوتيرة أقل ارتفاعاً نسبياً. وهكذا، سجل مؤشر أسعار السلع التجارية نمواً بنسبة 3,6% بدلاً من 4,2% مساهماً بذلك بما يساوي 1,8 نقطة مئوية في التضخم الكلي. ويعزى هذا التطور إلى الانخفاض الكبير في أسعار الخضروات الطرية، وإلى ارتفاع أسعار الفواكه الطرية والمواد الغذائية الأساسية، وخاصة الحبوب ومشتقات الحليب والمواد الدهنية، من جهة أخرى.

وقد ساهم قطاع السلع غير التجارية بدوره في نمو التضخم حيث ارتفعت أسعاره بنسبة 2,5% بدلاً من 1,6% في الشهر المنصرم، مما جعل حصته ضمن التضخم الكلي تبلغ 1,9 نقطة مئوية. وجدير بالملاحظة أنه، منذ الأشهر الأربعة الأخيرة، بدأ ارتفاع أسعار السلع غير التجارية ينتقل إلى مجمل الأسعار عند الاستهلاك. وقد سجلت ارتفاعات كبيرة على مستوى بنود «اللحوم» و«الصيانة والإصلاح» و«مواد وخدمات لصيانة المنزل» و«الصيانة و مواد خاصة» وكذا بند «المطاعم، المقاهي والفنادق».

وتبرز التطورات الأخيرة التي شهدتها التضخم أن قطاع السلع غير التجارية بدأ يعاني من الارتفاع المهول للأسعار، مما يثير بعض المخاوف حول تنامي أسعار السلع والخدمات

يقصد باستمرارية التضخم السرعة التي تدنو فيها نسبة التضخم من متوسطها على المدى الطويل بعد حدوث صدمة خارجية. فكلما تزايدت هذه السرعة، كلما تقلصت استمرارية التضخم، وكلما انخفضت نتيجة لذلك الفترة الزمنية التي يحتاجها التضخم ليبلغ مستوى توازنه على المدى الطويل. وفي سياق استهداف التضخم، يكتسي مفهوم الاستمرارية هذا أهمية كبرى لدى البنك المركزي. فمعرفة هذه المدة الزمنية تمكن السلطة النقدية من تقييم طبيعة وحجم تدخلاتها عقب حدوث صدمات خارجية. أما بالنسبة للعناصر الاقتصادية، فهذا يجعل التوقعات الخاصة بالتضخم أكثر دقة والتدابير التي يتخذها البنك المركزي في مجال السياسة النقدية أكثر مصداقية.

ونقوم بقياس درجة استمرارية التضخم بالنسبة لستة بلدان من بينها المغرب بناء على نهج مقارنة غير معيارية طورها (Marques 2004)×، وهي منهجية جد منتشرة في المراجع الخاصة بهذا المجال. وتتمثل الفكرة الرئيسية البديهية في كون استمرارية التضخم تتجه نحو الانخفاض كلما اقتربت من متوسطها بطريقة تصادفية. ولهذه المقاربة ميزتان تتمثل أولاهما في مقاومة هذا القياس اللامعيارية للانقطاعات البنوية التي قد تعرفها سلسلة التضخم. أما الميزة الثانية، فتتمثل في كونها تمكن من تصحيح النتائج المحتملة المرتبطة بالتوصيف غير السليم لنماذج الاقتصاد القياسي التي تقوم بتتبع دينامية التضخم عبر الزمن. ويبين الجدول أدناه نتائج هذه التقديرات، وذلك استنادا إلى المعطيات الشهرية حول التضخم المحتسبة على أساس سنوي.

تقديرات حول استمرارية التضخم (01:1990:04:2008)

استمرارية التضخم	إحصائية الاختبار رقم (0,1) (قيمة - P)	متوسط المدة الزمنية التي تسبق اقتراب التضخم من متوسطه على المدى الطويل (بالأشهر)
المغرب	8,9661 [0,0000]	5,07
مصر	11,1477 [0,0000]	9,63
تونس	10,7297 [0,0000]	8,57
تركيا	11,7051 [0,0000]	9,82
الصين	12,5019 [0,0000]	16,00
فرنسا	8,5001 [0,0000]	4,82

تظهر نتائج التقديرات أن استمرارية التضخم تكون مهمة من الناحية الإحصائية عند عتبة 5% وذلك بالنسبة لمجموع البلدان التي شملتها الدراسة. أكثر من ذلك، يستنتج أن درجة استمرارية التضخم في المغرب تتميز باعتدال نسبي مقارنة مع البلدان الأخرى التي شملتها العينة، باستثناء فرنسا. وهكذا، نجد أن متوسط الفترة الزمنية الضرورية لعودة التضخم إلى معدله على المدى الطويل بعد وقوع صدمة خارجية أطول مرة ونصف في تونس، ومرتين في تركيا ومصر وثلاث مرات في الصين مقارنة بالمغرب. كما نسجل أنه، خلال أمد طويل، ظل التضخم في المغرب مستقرا نسبيا وأقل ارتفاعا مقارنة بالبلدان الصاعدة. فخلال 40 سنة، ظل التضخم قريبا جدا من المتوسط المسجل في البلدان الصناعية.

(*) Marques, C.R. (2004) « Inflation persistence! Facts or Artefacts! »... عدد رقم 371/يونيو 2004، أوراق العمل الخاصة بالبنك المركزي الأوروبي.

المحلية المنشأ.

ومن جهة أخرى، يظل قطاع السلع التجارية عرضة للمخاطر التي تحيط بالظرفية الاقتصادية الدولية نظرا بالأساس للضغوط الكبيرة على أسعار النفط والمواد الغذائية الأساسية.

4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

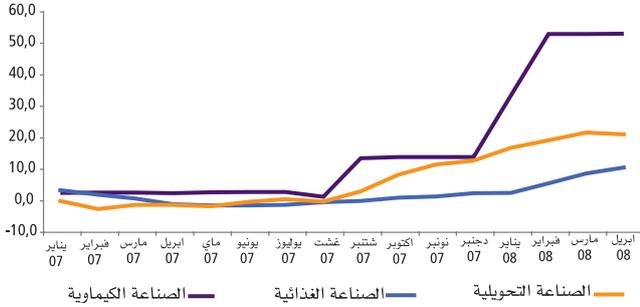
ارتفع مؤشر أسعار الصناعات التحويلية، المحتسب بناء على أسعار المنتوجات عند مغادرة المصنع، في شهر أبريل 2008 بنسبة 20,5% مقابل 21,2% شهرا من قبل، نتيجة ارتفاع أسعار المواد الأولية في الأسواق الدولية، والذي امتد تدريجيا إلى تكاليف الإنتاج في مختلف الصناعات، حيث بلغت أسعار النفط ومعظم أنواع المعادن أعلى مستوياتها على الإطلاق منذ بداية الثمانينيات.

وفي هذا السياق، تزايد مؤشر فرع التكرير بنسبة 41,9% بدلا من 49,4% في مارس، نظرا على الخصوص لارتفاع سعر برميل النفط في السوق الدولية، مساهما بذلك بما قدره 10 نقاط مئوية في ارتفاع المؤشر الكلي. وتشير التوقعات المبنية بالأساس على تسعيرة المواد الأولية في أسواق المعاملات الآجلة إلى الطابع المستديم للمستوى المرتفع الذي بلغه سعر برميل النفط حاليا.

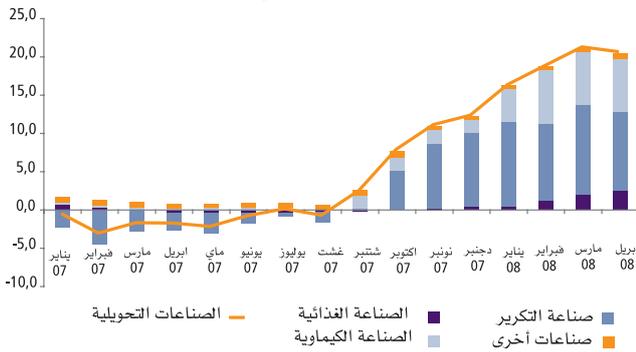
وموازة مع ذلك، أثر ارتفاع أسعار المدخلات الكيماوية والنفط منذ الأشهر الأخيرة من سنة 2007 بشكل ملموس على فرع الصناعات الكيماوية التي عرفت أسعارها نموا بلغ 52,5% وساهمت بذلك بحوالي 7 نقاط مئوية في ارتفاع المؤشر المرجعي.

وعلى نفس المنوال، وبعد أن كانت مساهمة أسعار المواد الغذائية قبل دجنبر 2007 سلبية أو ضعيفة، أصبحت تترادى بشكل ملموس لتصل إلى حوالي 3 نقاط مئوية في أبريل، حيث ارتفع مؤشر هذا الفرع بنسبة 10% بدلا من 8,1% في

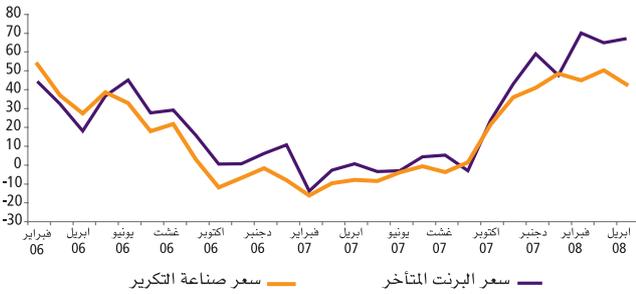
رسم بياني رقم 8.5: تطور مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



رسم بياني رقم 9.5: مساهمة أبرز البنود في مؤشر أسعار الصناعات التحويلية (على أساس سنوي)



رسم بياني رقم 10.5: مؤشر صناعة التكرير وسعر البرنت (على أساس سنوي بالنسبة المئوية)

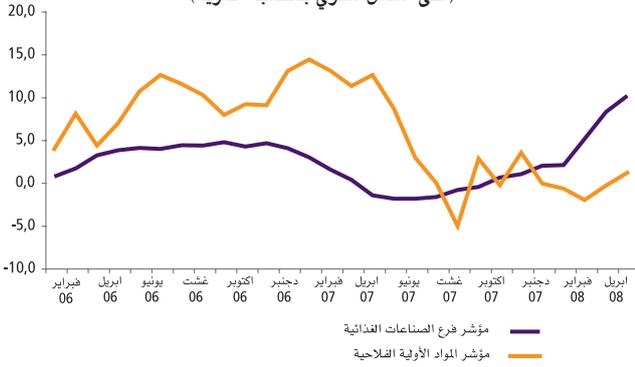


المصادر: صندوق النقد الدولي. النقدية السامية للتخطيط

الشهر المنصرم.

ويرجع هذا التطور إلى الارتفاع القوي في الأسعار الدولية للمواد الفلاحية الأساسية الذي أدى بدوره إلى تنامي أثمان المنتوجات عند مغادرة المصنع. وبناء على التطورات الأخيرة التي عرفت السوق الدولية للمنتجات الفلاحية، من المنتظر أن تتراجع الأسعار خلال الفصل الثاني من سنة 2008.

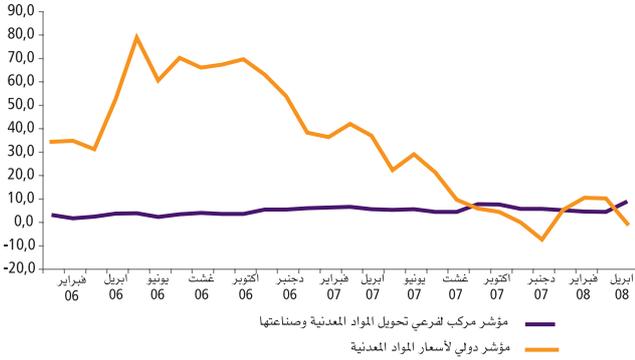
رسم بياني رقم 11.5: مؤشرات أسعار الإنتاج الغذائي والفلاحي والأسعار الدولية (على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصادر: صندوق النقد الدولي، المندوبية السامية للتخطيط

وبالإضافة إلى ذلك، عرفت تكلفة الإنتاج بالنسبة لفرعي صناعة المواد المعدنية وتحويل المواد المعدنية نمواً بلغ 7,5% و 8,7% على التوالي مقابل 4,2% و 3,1%. وقد ارتبط تطور هذه المؤشرات بالأساس بالارتفاع الكبير الذي عرفتته أسعار الألمنيوم والنحاس. وسجلت بعض المعادن الأخرى مثل الزنك ارتفاعات في الأسعار مما ساهم، وإن بدرجة أقل، في نمو أثمان هذه الفروع. ويتبين من خلال تسعير بعض المعادن الأساسية (الألمنيوم والنحاس والزنك) في أسواق المعاملات الآجلة أن هناك تراجعاً بيناً في أسعارها على المدى القصير، إذ من شأن انخفاض الطلب نتيجة الارتفاعات المسجلة في الأسعار وتوسع العرض الراجع إلى الاستثمارات المنجزة أن يدفع الأسعار إلى الانخفاض.

رسم بياني رقم 12.5: مؤشرات أسعار الإنتاج المعدني والأسعار الدولية (على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



المصادر: صندوق النقد الدولي، المندوبية السامية للتخطيط

وأمام ارتفاع أسعار المواد الأولية، بدأت الشركات في التأقلم مع هذا الوضع من خلال القيام بعكس هذه الزيادات على أسعار بيع المنتجات الجاهزة، وهو ما من شأنه الرفع من حدة الضغوط التضخمية.

وجدير بالذكر أن الشركات العاملة في قطاع النسيج قلصت أسعار إنتاجها بنسبة 0,7% نتيجة المنافسة القوية التي تواجهها من المنتجات المستوردة.

ويظهر الاستقصاء الشهري حول الظرفية الاقتصادية الذي يعده بنك المغرب، والذي أكد التوجه الحالي لتكلفة الإنتاج الصناعي، أن الشهور القادمة ستشهد، حسب ما يتجلى من خلال توقعات الصناعيين، ارتفاعاً في أسعار جميع قطاعات الصناعة، باستثناء الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية التي قد تظل أسعارها شبه مستقرة.

6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء سيناريو التطور الأكثر احتمالاً في ما يتعلق بالتضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الأربعة المقبلة ويلقي الضوء على أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). وعليه، فسيناريو التوقع المركزي رهين بالفرضيات والتطورات المرتقبة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات التي تؤثر على النشاط وعلى التضخم. ومع افتراض عدم تحقق أبرز عوامل المخاطر المحددة، يتوقع أن يبلغ متوسط التضخم في أفق الفصول الأربعة المقبلة حوالي 2,7%. وفي نهاية سنة 2008، من المنتظر أن تبلغ نسبة التضخم 2,7%، وهي وتيرة تتجاوز بكثير التوقع المحدد في التقرير الأخير حول السياسة النقدية (2,2%). وبالنسبة للفصل الثاني من سنة 2008، يرتقب أن تبلغ نسبة التضخم 3,4%، نتيجة بالأساس لارتفاع أسعار المواد الغذائية. وابتداء من الفصل الثالث من 2008، من المتوقع أن ينخفض التضخم إلى 2,5% وأن يستقر في نسبة قريبة من هذا المستوى خلال أفق التضخم. ومقارنة بالتقرير السابق، تم رفع التوقعات الخاصة بالتضخم فيما تظل المخاطر والمخاوف المحيطة بالتوقع المركزي للتضخم في نمو متواصل. فعلى الصعيد الخارجي، ترتبط هذه المخاطر بالشكوك المتزايدة ذات الصلة بالتطور المستقبلي لأسعار المحروقات وأسعار المنتجات والمواد الأساسية الفلاحية. أما على الصعيد الداخلي، فترتبط بالشكوك حول قابلية استمرار نظام المقاصة الحالي، لا سيما في ما يتعلق بالدعم المخصص للمنتجات النفطية، وبوتيرة نمو القروض، وكذا بالانعكاسات المتوقعة لرفع الحد الأدنى للأجور.

هذه البلدان في تجارتنا الخارجية.

وبالنسبة لآفاق تطور التضخم في منطقة الأورو، فقد تم رفعها من جديد نظراً لاستمرار الزيادات في أسعار المواد الأساسية والمحروقات. وهكذا، انتقل التوقع المركزي لسنة 2008 بالنسبة للبلدان 13 المنتمية لمنطقة الأورو من 2,9% إلى 3,4% ليتراجع إلى 2,4% فسنة 2009. يبدو إذن أن الإجراءات المتعددة المتخذة للتحكم في الأجور وارتفاع سعر صرف العملة الأوروبية وتشديد شروط الائتمان لن تمكن من التخفيف بشكل ملموس من الضغوط التضخمية الناتجة عن ارتفاع أسعار المنتجات النفطية والغذائية. وهذا ما قد يجعل من الصعب على البنك المركزي الأوروبي الاستمرار في نهج سياسة الوضع القائم بالنظر إلى آفاق تطور التضخم خلال السنة الجارية. وعليه، فإننا في إطار السيناريو الأساسي، نفترض رفع سعر الفائدة في منطقة الأورو بنسبة 0,25% في أفق الفصل الثالث من السنة الجارية كرد فعل على المخاطر المحتملة التي قد تؤثر على استقرار الأسعار.

وتزايدت الضغوط الناجمة عن أسعار الاستيراد وأسعار المواد الطاقية. ويظهر تحليل تطور مختلف مؤشرات وحدات القيمة عند الاستيراد، التي أعدها بنك المغرب، بالنسبة لسنة 2008 تزايد وتيرة نمو أسعار الاستيراد إلى مستوى يتجاوز ذلك المشار إليه في التقرير السابق حول السياسة النقدية. وهكذا، فجميع المؤشرات، باستثناء المؤشر الخاص بالسكر، تعكس تنامي أسعار المواد الأولية. إلا أننا نتوقع تراجعاً لهذه الضغوط اعتباراً من النصف الثاني من السنة الجارية.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

تدهور النشاط الاقتصادي العالمي وتراجعت آفاق نموه من جديد في الفترة التي تلت صدور التقرير الأخير حول السياسة النقدية؛ حيث أن التراجع الجديد في توقعات النمو في بلدان منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية، كما تم الإعلان عنه مع بداية هذا الشهر، يؤكد تباطؤ النمو الاقتصادي لدى أبرز شركائنا الرئيسيين في منطقة الأورو. وينتظر أن يستمر هذا التراجع بالنظر إلى الظرفية الاقتصادية الحالية. وهكذا، يتوقع أن ينتقل متوسط النمو الاقتصادي لدى مجموع شركائنا الرئيسيين في منطقة الأورو، مقارنة مع ما ورد في التقرير السابق حول السياسة النقدية، من 2,3% إلى 1,7% بالنسبة لسنة 2008، ليبلغ 1,4% في نهاية 2009. ويعزى هذا التباطؤ إلى عوامل متعددة من بينها تداعيات أزمة أسواق المال الأخيرة، والأسعار المرتفعة للمواد الأولية، وتشديد شروط الائتمان نتيجة للصعوبات التي اعترضت الأسواق العقارية، وأخيراً القيمة المرتفعة للأورو التي تؤثر سلباً على الصادرات الأوروبية. وبناء على هذه التطورات، تتمثل الفرضية التي نعتمدها بالنسبة للسيناريو المركزي في بلوغ نسبة النمو في البلدان الشريكة الرئيسية (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا) 1,6% في سنة 2008 و1,3% في سنة 2009، وهي مستويات أقل من تلك المحددة في تقرير مارس 2008 حول السياسة النقدية. وتجدر الإشارة إلى أن نسبة النمو هذه تحتسب اعتماداً على متوسط مرجح حسب حصة كل بلد من

الأجور الحقيقية بنسبة 1% في الفصل الأول من هذه السنة بعد الانخفاض الملموس الذي بلغ 3,5% والذي سجل في الفصل الرابع من سنة 2007. وتميل آفاق التطور في هذا الصدد إلى ترقب ارتفاع كبير في مستوى الأجور، وهو ما يعززه قرار الحكومة القاضي برفع الحد الأدنى للأجور بنسبة 10% على مرحلتين وعلى مدى سنتين. ومبدئياً، سيكون لهذا التعديل تأثير كبير على التضخم وكذا على المستوى العام للأجور، كما يتبين من خلال الدراسة التي أنجزت في الموضوع والتي ترد نتائجها في هذا التقرير. فبالنسبة لهذا التوقع، نتبنى إذن كفرضية ارتفاع الحد الأدنى للأجور بنسبة 5% خلال شهر يوليو من السنة الجارية.

وتعرف أسواق النفط منذ نهاية صيف 2007 ضغوطاً غير مسبوق، نجم عنها ارتفاع كبير في سعر النفط الذي بلغ مستويات قياسية. فبعد أن تجاوز سعر البرميل 135 دولار خلال شهر ماي، يبدو الآن أنه سيتخذ منحاً تصاعدياً لمدة طويلة، وهي ظاهرة جد مقلقة لا سيما أنه لم يتم لحد الآن تقدير مدى استمراريتها أو تأثيرها المحتمل على الاقتصاد العالمي بشكل دقيق. ورغم أن بعض المحللين يرون أن الارتفاع الحالي مرحلي، بالنظر للدورة التاريخية للطلب وللأزمة المالية التي زادت من حدة المضاربة في سوق السلع الأساسية، فهناك تخوف حقيقي من استمرار هذه الضغوط. وهكذا، يظهر تحليل العرض والطلب العالميين للمنتجات النفطية خلال السنوات الست الأخيرة أوجه الخلل البنوية الموجودة في القطاع؛ فالانخفاض المسجل في نسبة نمو العرض مقابل الطلب، علاوة على التقلص التدريجي للفجوة بين الطلب والعرض تدعم الفكرة القائلة بضرورة الإسراع في القيام باستثمارات إضافية في قطاع البترول. ونتيجة لذلك، قامت غالبية المؤسسات الدولية المتخصصة برفع توقعاتها المتعلقة بالأسعار، مقارنة مع تلك الصادرة في بداية السنة، حيث لم تعد ترتقب هدوء الأسعار في سنة 2009 بل تواصل ارتفاعها. وهكذا، يتوقع صندوق النقد الدولي أن يصل متوسط سعر البرميل (السلة) إلى 112 دولار في 2008 و116,25 دولار في 2009.

2.1.6 المحيط الوطني

وفق تقديرات وزارة الفلاحة، من المنتظر أن ينتعش القطاع الفلاحي بشكل أقل مما كان متوقفاً في التقريرين الأخيرين حول السياسة النقدية. وهكذا، يرتقب أن تبلغ حصيد إنتاج الحبوب خلال الموسم الفلاحي 2007-2008 حوالي 50 مليون قنطار، وهو مردود أدنى من المحصول المتوسط المحدد في 60 مليون قنطار. وبذلك، ستسجل القيمة المضافة للقطاع الفلاحي نمواً بنسبة 10% ثم 9,5% خلال الفصل الأول والثاني من السنة الجارية. ومع ذلك، يظل نمو العرض الفلاحي في هذه المرحلة غير كاف لتقليص وارداتنا من المواد الأولية بشكل ملموس. أما بالنسبة للموسم الفلاحي 2008-2009، فالسيناريو المعتمد يتمثل في محصول حبوب يبلغ 60 مليون قنطار، وهو ما يعادل ارتفاعاً بحوالي 8% في الناتج الداخلي الإجمالي الفلاحي. وبالتالي، ستظل فجوة الناتج الفلاحي سلبية خلال الفصل الأول قبل أن تصبح إيجابية إلى حد ما خلال الفصول الثلاثة الأخيرة من 2008. وأخيراً، يتوقع السيناريو المركزي تواصل دينامية القطاعات غير الفلاحية على غرار نفس الوتيرة المسجلة خلال الفصول الأخيرة.

ولا زالت الآثار السلبية للموسم الفلاحي الضعيف لسنة 2007 تلقي بظلالها على سوق الشغل في العالم القروي الذي شهد خسارة 60.000 منصب شغل خلال الفصل الأول من 2008. إلا أن مناصب الشغل المحدثّة في المجال الحضري خففت من وقع هذا الأداء السيئ، نظراً بالأساس للنتائج الجيدة المسجلة على مستوى قطاعي البناء والأشغال العمومية وكذا الخدمات. وعلى إثر ذلك، تراجعت نسبة البطالة على المستوى الوطني لتصل إلى 9,6% مقابل 9,7% في الفصل السابق. ومن المنتظر أن يتحسن العرض المتوفر في سوق الشغل نتيجة انتعاش القطاع الفلاحي، مما يشير إلى آفاق واعدة بالنسبة للفترة المتبقية من سنة 2008 وبداية 2009 (في ما يتعلق بالشغل في العالم القروي). ويشير المؤشر الفصلي للأجور، الذي تعدّه المندوبية السامية للتخطيط، إلى ارتفاع

إلى 2,7%.

وبناء عليه، ينتظر أن تعرف نسبة التضخم زيادة مهمة خلال الفصل الجاري لتصل إلى 3,4%، نتيجة على الخصوص لمواصلة عكس تقلبات أسعار المواد الغذائية الرئيسية على المستهلك بشكل تدريجي. أما بالنسبة للفصلين المقبلين من هذه السنة، فننتوقع أن تبلغ نسبة التضخم 2,5% ثم 2,4% سيما نتيجة تقلص الضغوط التي تمارسها الأسعار الدولية للمواد الغذائية وكذا نتيجة الأثر الأساسي الإيجابي، حيث أن ارتفاع هذه المواد كان قد بدأ في الفصل الثالث من سنة 2007. ومن المنتظر أن تستقر نسبة التضخم خلال الفصل الأول من سنة 2009 في مستوى 2,4% (الجدول 1.6). ومقارنة بالتوقعات الواردة في تقرير السياسة النقدية لمارس 2008، تم رفع توقعات التضخم الخاصة بالفصول الثلاثة المتبقية من السنة الحالية، على التوالي من 2,3% إلى 3,4%، ومن 1,9% إلى 2,5% وأخيرا من 2,2% إلى 2,4%.

جدول 1.6: التوقع المركزي للتضخم

على أساس سنوي (%)		2009		2008	
أفق التوقع	المتوسط	الفصل الأول	الفصل الرابع	الفصل الثالث	الفصل الثاني
التوقع المركزي	2,7	2,4	2,4	2,5	3,4

وقد تم إعداد هذه التوقعات اعتمادا على الفرضيات الأكثر احتمالا. ومع ذلك، هناك عدة جوانب غير أكيدة من شأنها التأثير على مستوى التضخم المتوقع سواء برفعه أو بتقليصه، وتتعلق بالتطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية وكذا بالنماذج المستعملة في التوقع. ويمكن تحليل ميزان المخاطر من إفراز نطاق توقع غير متجانس تم وضعه على شكل رسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي للمناطق غير الأكيدة المحيطة بالتوقع المركزي (الرسم البياني 1.6). ويظهر الرسم البياني المروحي للتوقع الحالي التواء بشكل طفيف نحو الأعلى مما يعني احتمال زيادة نسبة التضخم، مقارنة بالتوقع المركزي. ويرجع هذا الالتواء، من جهة، إلى المخاوف المحيطة بتطور الظرفية الاقتصادية الدولية

وفي المغرب، مكن تجميد نظام المقايسة إلى حد الآن من حماية السوق المحلية من انعكاسات هذه الارتفاعات على أسعار البيع في محطات البنزين.

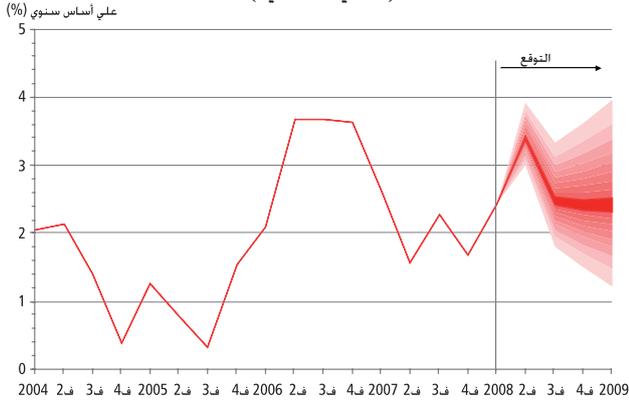
وهكذا، ارتفعت تكاليف المقاصة الخاصة بالمنتجات النفطية بشكل كبير حيث تزايدت بواقع 21% سنة 2007 لتصل إلى 10,3 مليار درهم، مقابل 12% سنة 2006. وفي إطار قانون المالية لسنة 2008، تم تخصيص غلاف مالي إجمالي بقيمة 8,7 مليار درهم، دون احتساب المتأخرات، بناء على سيناويو متفائل يحدد سعر البرميل في 75 دولار، وهو ما يمثل ارتفاعا بنسبة 50% مقارنة مع قانون المالية لسنة 2007. وقد تم في ما بعد رفع الميزانية المخصصة للمقاصة بالنسبة لبند «منتجات نفطية» إلى 30 مليار درهم، وهو مستوى يتلاءم بشكل أفضل مع الأسعار الحالية للنفط.

وفي حالة تطبيق نظام المقايسة بشكل كلي، ينتظر أن يؤدي السعر الحالي في السوق الدولية الذي يتجاوز 75 دولار إلى زيادة أسعار الوقود الداخلية. إلا أننا نتوقع الاستمرار في تجميد نظام المقايسة خلال الفترة المتبقية من السنة الجارية. ويفترض التوقع المركزي استقرار سعر بيع الغازوال في محطة البنزين في مستوى 7,22 درهم للتر الواحد خلال سنة 2008.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق المخاطر الرئيسية الواردة أدناه، من المرجح أن يستقر التوقع المركزي في أفق الفصول الأربعة القادمة في مستوى يتجاوز بكثير نظيره المسجل سنة 2007، حيث سينتقل من 2,1% إلى 2,7%. ومقارنة بالتوقعات الواردة في التقرير السابق حول السياسة النقدية، تم رفع متوسط التضخم المرتقب خلال الفصول الثلاثة الأخيرة من السنة الجارية من 2,1% إلى 2,7%، وكذلك الشأن بالنسبة للتوقع السنوي لسنة 2008 الذي انتقل من 2,2% إلى 2,7%. وخلال أفق التوقع، تم رفع نسبة التضخم المرتقبة من 2,2%

رسم بياني رقم 1.6 : توقع التضخم، ف2 من 2008 – ف1 من 2009
(معطيات فصلية)



(*) يمثل هذا الرسم البياني منطقة الثقة الخاصة بتوقع التضخم المستنبط من السيناريو الأساسي (اللون الأحمر الداكن). كما يبرز أيضا مناطق الثقة التي تتأرجح بين 10% و90%. فكلما أضيفت منطقة من نفس اللون، إلى كل جانب من جانبي التوقع المركزي، كلما ارتفع بنسبة 10% احتمال بلوغ التضخم مستوى يوجد ضمن النطاق الذي 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%.

(الشكوك المتزايدة المحيطة بالتطور المستقبلي لأسعار المحروقات وأسعار المنتجات والمواد الأولية الفلاحية، وكذا نسب التضخم الأكثر ارتفاعا لدى البلدان الشريكة الرئيسية)، ومن جهة أخرى، إلى المخاطر ذات الصلة بالاقتصاد الوطني. وتتعلق هذه الشكوك الأخيرة بقدرة النظام الحالي للمقاصة على الاستمرار، ووتيرة النمو السريعة للقروض، وكذا التداعيات المحتملة للزيادة في 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 يدخل (مع احتمال بنسبة 90%) ضمن نطاق التوقع المبين في الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب
بنك المغرب

Dépôt légal : 2007/0033

ISSN : *en cours*

BANK AL-MAGHRIB

Administration Centrale

277, Avenue Mohammed V - B.P. 445 - Rabat

Tél. : (212) 37 70 26 26

Fax : (212) 37 20 67 76

www.bkam.ma

بنك المغرب