



◆ تقرير حول السياسة النقدية ◆

وثيقة مقدمة لمجلس البنك
المنعقد في 25 مارس 2008





تقرير حول السياسة النقدية

وثيقة مقدمة لمجلس البنك

المنعقد في 25 مارس 2008

بنك المغرب

بنك المغرب
بنك المغرب

المحتويات

4	لائحة الرسوم البيانية والجداول والإطارات
8	بلاغ
10	نظرة عامة
12	1. توجه العرض والطلب الإجماليين
12	1.1 الإنتاج
15	2.1 الاستهلاك
16	3.1 الاستثمار
17	4.1 التجارة الخارجية
19	2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل
19	1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية
20	2.2 الضغوط على سوق الشغل
22	3. أسعار الاستيراد
22	1.3 التضخم في العالم
22	2.3 سعر النفط
23	3.3 أسعار المواد الأولية
24	4.3 مؤشرات أسعار الاستيراد
26	4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول
26	1.4 الأوضاع النقدية
33	2.4 أسعار الأصول
35	5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة
35	1.5 تطور التضخم
37	2.5 السلع والخدمات
38	3.5 السلع التجارية وغير التجارية
39	4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي
41	6. آفاق التضخم
41	1.6 فرضيات السيناريو الأساسي
43	2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

لائحة الرسوم البيانية

- رسم بياني رقم 1.1: التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي العام، الفلاحي وغير الفلاحي 13
- رسم بياني رقم 2.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي والقيمة المضافة الفلاحية من حيث الحجم 13
- رسم بياني رقم 3.1: المؤشرات الرئيسية للتساقطات المطرية 14
- رسم بياني رقم 4.1: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، وقروض الاستهلاك ومدخيل الأسفار 15
- رسم بياني رقم 5.1: التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت، وللقيمة المضافة غير الفلاحية ولقروض التجهيز 16
- رسم بياني رقم 6.1: الواردات والنمو في المغرب 17
- رسم بياني رقم 1.2: فجوة الإنتاج الفلاحي 19
- رسم بياني رقم 2.2: فجوة الإنتاج غير الفلاحي 19
- رسم بياني رقم 3.2: فجوة الإنتاج غير الفلاحي والتضخم الأساسي 19
- رسم بياني رقم 4.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة 19
- رسم بياني رقم 5.2: الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة 20
- رسم بياني رقم 6.2: معدل البطالة الفصلي في الوسط الحضري 20
- رسم بياني رقم 7.2: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص حسب القيمة الاسمية 21
- رسم بياني رقم 8.2: الحد الأدنى للأجور الفصلي حسب القيمة الإسمية والحقيقية 22
- رسم بياني رقم 1.3: الأسعار الدولية للنفط وأسعاره في محطات الوقود بالمغرب 22
- رسم بياني رقم 2.3: أسعار المحروقات في محطات الوقود وأسعار النقل 23
- رسم بياني رقم 3.3: مؤشر أسعار المواد الأولية الغذائية والقمح 23
- رسم بياني رقم 4.3: مؤشر أسعار المواد الأولية باستثناء الطاقة والمعادن 24
- رسم بياني رقم 5.3: مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة 24
- رسم بياني رقم 6.3: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية 24
- رسم بياني رقم 1.4: تطور سعر الفائدة ما بين البنوك 26
- رسم بياني رقم 2.4: تطور تركيبة أسعار الفائدة في سوق سندات الخزينة، حسب آجالها 26
- رسم بياني رقم 3.4: سعر الفائدة المدينة 27
- رسم بياني رقم 1.4: تطور وضعية السيولة وسعر الفائدة المرجح حسب المعدل الفصلي 27
- رسم بياني رقم 2.4: وضعية السيولة وسعر الفائدة المرجح المطبق على السوق النقدية ما بين البنوك 27
- رسم بياني رقم 3.4: تغير الاحتياطات الإلزامية 28
- رسم بياني رقم 4.4: تطور تأثير عوامل السيولة 28
- رسم بياني رقم 5.4: تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية 28
- رسم بياني رقم 6.4: تطور متوسط معدل الفائدة المرجح للسوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري 28
- رسم بياني رقم 4.4: النمو السنوي للمجموع م3 ومنحاه 29
- رسم بياني رقم 5.4: الفائض النقدي لجاري توازن المجموع م3 بالقيمة الحقيقية 29
- رسم بياني رقم 6.4: التطور السنوي لمكونات المجموع م3 29
- رسم بياني رقم 7.4: النمو السنوي للائتمان البنكي وتوجهه 30
- رسم بياني رقم 8.4: تركيبة القروض حسب الفاعلين الاقتصاديين 30

30	رسم بياني رقم 9.4: النمو السنوي للفئات الرئيسية للائتمان البنكي
31	رسم بياني رقم 10.4: تطور تسهيلات الخزينة والنتائج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي
31	رسم بياني رقم 11.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية
32	رسم بياني رقم 12.4: التطور الفصلي للديون الصافية على الدولة
32	رسم بياني رقم 13.4: أسعار صرف الدرهم
32	رسم بياني رقم 14.4: سعر الصرف الفعلي
33	رسم بياني رقم 15.4: مؤشرات البورصة
33	رسم بياني رقم 16.4: رسملة البورصة/النتائج الداخلي الإجمالي
35	رسم بياني رقم 1.5: التضخم والتضخم الأساسي
35	رسم بياني رقم 2.5: المساهمات في التضخم على أساس سنوي
37	رسم بياني رقم 3.5: الأسعار النسبية للسلع المصنعة والخدمات باستثناء النقل الخاص مقارنة بالتضخم
37	رسم بياني رقم 4.5: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم
37	رسم بياني رقم 5.5: فارق نسب التضخم بين السلع المصنعة والخدمات دون النقل الخاص
38	رسم بياني رقم 6.5: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية
38	رسم بياني رقم 7.5: تطور مساهمة السلع التجارية والسلع غير التجارية في التضخم
40	رسم بياني رقم 8.5: مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
40	رسم بياني رقم 9.5: تطور المساهمة في مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي
40	رسم بياني رقم 10.5: سعر البرنت وسعر التكرير
44	رسم بياني رقم 1.6: توقعات الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة بين الفصل الأول والفصل الرابع من 2008

لائحة الجداول

12	جدول 1.1: تطور الناتج الداخلي الإجمالي الفصلي بالأسعار المتسلسلة لسنة 1998 حسب القطاعات الرئيسية
14	جدول 1.1.1: تقلبات القيمة المضافة حسب كل قطاع
13	جدول 2.1: وضعية الموسم الفلاحي 2007/2008 في 8 فبراير 2008
17	جدول 3.1: تطور المبادلات الخارجية خلال الفصل الأخير من 2007
20	جدول 1.2: مؤشرات سوق الشغل
22	جدول 1.3: تطور التضخم في العالم في الفترة الأخيرة
23	جدول 2.3: سعر بيع المنتجات النفطية في السوق المحلية
23	جدول 3.3: سعر النفط في سوق العقود الآجلة
24	جدول 4.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات المتعلقة بالقمح حسب الفصول
26	جدول 1.4: أسعار الفائدة الدائنة
31	جدول 2.4: توزيع القروض العقارية الممنوحة للفاعلين غير الماليين
34	جدول 3.4: تقييم السوق
36	جدول 1.5: التضخم ومكوناته
37	جدول 2.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات
38	جدول 2.5.1: حصص السلع والخدمات في الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة

- جدول 3.5: حصص السلع التجارية التجارية في الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة 39
- جدول 1.6: توقع التضخم 43

لائحة الإطارات

- إطار 1.1: نمو الاقتصاد الوطني أصبح أقل تقلبا 14
- إطار 1.3: حساب مؤشرات أسعار الاستيراد 25
- إطار 1.4: السيولة وتنفيذ السياسة النقدية 27
- إطار 1.5: التضخم في سنة 2007 36
- إطار 2.5: حساب مؤشرات أسعار السلع والخدمات 38
- إطار 3.5: حساب مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية 39

بنك المغرب
بنك المغرب

بلاغ

اجتماع مجلس بنك المغرب

1. عقد مجلس بنك المغرب اجتماعه الفصلي يوم الثلاثاء 25 مارس 2008.
2. قام المجلس بدراسة التطورات التي شهدتها الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية منذ اجتماعه الأخير في 25 دجنبر 2007، وكذا التوقعات التي أعدتها مصالح البنك بالنسبة للفترة الممتدة إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2008.
3. بلغ معدل التضخم على أساس سنوي 2,4% في فبراير 2008 مقابل 1,7% في يناير من نفس السنة. ويعزى هذا الارتفاع بالخصوص إلى الزيادة المسجلة على مستوى أسعار المواد الغذائية الأساسية. كما أثر تطور أسعار هذه المواد بشكل كبير على مؤشر التضخم الأساسي الذي استمر في منحاه التصاعدي الملاحظ منذ نهاية سنة 2007 حيث انتقل من 2% في دجنبر 2007 إلى 2,3% في يناير و 3% في فبراير.
4. سيظل معدل التضخم إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2008 مطابقا لهدف استقرار الأسعار، حيث يتوقع أن يبلغ 2,2% بالنسبة لمجموع هذه السنة، وذلك مع افتراض عدم تحقق أبرز عوامل المخاطر.
5. ترتبط هذه المخاطر على المستوى الخارجي باستمرار الضغوط على أسعار المحروقات والمواد الأولية، لاسيما الفلاحية، وبتزايد الضغوط التضخمية في أهم البلدان الشريكة. أما على المستوى الداخلي، فتتعلق هذه المخاطر بالمخاوف المرتبطة بالإبقاء على تجميد العمل بنظام مقايسة أسعار المحروقات، وبالضغوط الكامنة على المداخيل وكذا بحجم الموجودات السائلة التي راكمتها العناصر الاقتصادية وبتسارع وتيرة نمو القروض البنكية.
6. في ظل هذا المناخ الذي يتسم باستمرار مخاطر ارتفاع الأسعار، قرر المجلس الحفاظ على نسبة الفائدة الرئيسية في 3,25% مع مواصلة نهج سياسة جد حذرة إزاء تطور هذه المخاطر خلال الأشهر القادمة.
7. إضافة إلى ذلك، قام المجلس بتحليل وإقرار حسابات البنك وتوزيع النتائج برسم السنة المالية 2007.
8. كما تدارس المجلس برنامج الافتحاص الداخلي لسنة 2008.

الرباط في 25 مارس 2008

بنك المغرب
بنك المغرب

نظرة عامة

بلغ معدل التضخم على أساس سنوي 2,4% في فبراير 2008 مقابل 1,7% في يناير من نفس السنة. ويعزى هذا الارتفاع بالخصوص إلى الزيادة المسجلة على مستوى أسعار المواد الغذائية الأساسية. فقد أثر تطور أسعار هذه المواد بشكل كبير على التضخم الأساسي الذي واصل ارتفاعه منذ نونبر الماضي، حيث انتقل هذا المؤشر من 2% في دجنبر 2007 إلى 2,3% في يناير ثم 3% في فبراير. ويلاحظ، على العموم، أن دينامية التضخم ترتبط بقطاع السلع التجارية أكثر من ارتباطها بالسلع غير التجارية. إلى جانب ذلك، تبين الدراسة أن مساهمة الخدمات في تطور التضخم خلال الفترة الأخيرة كانت أكبر من مساهمة السلع، كما يشير منحى تطور أسعار الإنتاج الصناعي إلى أن حدة الضغوط على المدخلات وأسعار الاستهلاك ما تزال مرتفعة.

وفي ما يخص التضخم المستورد، فإن استمرار ارتفاع أسعار استيراد المواد الغذائية الأساسية، والمنتجات غير الطاقية بشكل عام، يؤكد استمرار الضغوط التضخمية خلال الفترة المتبقية من سنة 2008. وفي مقابل ذلك، بقيت أسعار المحروقات في محطات الوقود في منأى عن تطورات سوق النفط الدولية بسبب استمرار تجميد العمل بآلية ربط الأسعار.

وعلى مستوى النشاط الاقتصادي، ورغم محيط دولي غير مناسب يتميز ببطء النشاط لدى أهم شركائنا التجاريين، تشير آخر المعطيات المتوفرة إلى أن سنة 2008 قد تشهد تزايد وتيرة ارتفاع الطلب الداخلي بسبب انتعاش استهلاك الأسر المقيمة والتوسع المتواصل للاستثمار الخاص العام. وبالنسبة لسنة 2008 ككل، ينتظر أن تزداد القيمة المضافة للقطاع الأولي بنسبة 13% في حال تحقيق محصول من الحبوب بمقدار 60 مليون قنطار، وهو ما يبدو ممكنا إلى حد الآن. وفي هذا السياق، تشير مختلف التقديرات المتعلقة بفجوة الناتج أن الإنتاج سيصل إلى مستواه المحتمل خلال الفصل الأخير من 2007 والفصل الأول من 2008، وهذا ما تزكيه نتائج الاستقصاء الذي أجراه بنك المغرب والذي يفيد أن نسبة استخدام قدرات الإنتاج في القطاع الصناعي قد بقيت مرتفعة نسبيا. وعلى العموم، فإن تحليل عوامل مخاطر الأسعار يشير إلى احتمال ارتفاعها بشكل طفيف، رغم المستوى الكبير من الشكوك، الذي قد ينجم عن الزيادة في الحد الأدنى للأجور.

أما في ما يخص الوضعية النقدية، تؤكد آخر المعطيات استمرار دينامية النمو النقدي وتوسع الائتمان. فبالرغم من أن نمو المجمع م3 ظل بطيئا في يناير 2008، إلا أنه تواصل بوتيرة سريعة، من سنة إلى أخرى، بلغت 15,1% مقابل 17,1% خلال الفصل الأخير من سنة 2007. وفي شهر يناير من سنة 2008، حافظ الائتمان البنكي على منحى ارتفاعه الذي سجل نموا بنسبة 29,9% على أساس سنوي مقابل 28,2% في الفصل الأخير من سنة 2007. وبالموازاة مع النمو القوي للتمويلات المقدمة للخوادم، يكشف تحليل بنية القروض البنكية حسب العناصر الاقتصادية عن نمو متزايد للقروض الممنوحة للمقاولات، وهو ما من شأنه أن يقوي العرض ويعزز القدرة الإنتاجية للاقتصاد.

وفي المجمل، يؤكد التحليل استمرار تزايد المخاطر بالنسبة للتطور المستقبلي للتضخم، حيث يبين الرسم البياني المروحي للتوقعات الفصلية اتجاهها نحو الارتفاع. وترتبط هذه المخاطر على المستوى الخارجي بالتقلبات القوية لأسعار المحروقات في الأسواق الدولية وكذا أسعار المواد الأولية المستوردة، لاسيما الفلاحية منها.

أما على الصعيد الداخلي، فمن المحتمل أن تزداد حدة التضخم جراء ارتفاع وتيرة نمو الكتلة النقدية والقروض البنكية، وعدم وضوح الرؤية بخصوص مواصلة تجميد العمل بنظام مقايسة أسعار المنتجات النفطية وبعض المواد الغذائية، إلى جانب التطور المستقبلي للمداخل.

وفي هذا السياق، وطبقا لتوقعات تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2007، من المنتظر أن يتجه التضخم نحو الارتفاع طيلة الشهور المقبلة لينسجم مع منحنى التضخم الأساسي. وإذا ما افترضنا عدم تحقق عوامل المخاطر الرئيسية، فمن المتوقع أن يظل التضخم، في أفق الفصول الأربعة المقبلة (من الفصل الأول إلى الفصل الرابع من سنة 2008)، في مستوى يتوافق مع توقعات تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2007 ومع هدف استقرار الأسعار الذي يتبناه البنك المركزي، وذلك في نسبة متوسطة متوقعة تبلغ 2,2%.

1. توجه العرض والطلب الإجماليين

بالرغم من المناخ الدولي غير المناسب، من المنتظر أن تساهم دينامية الاستثمار الخاص والعام، من جهة، وتحسن الاستهلاك النهائي الوطني، من جهة أخرى، في نمو النشاط الاقتصادي سنة 2008. فإمام التطور المطرد لأنشطة القطاعين الثانوي والثالثي، ورغم ضعف المردودية الفلاحية، يتوقع أن ينمو الاقتصاد الوطني بنسبة 2,4% خلال الفصل الأخير من سنة 2007، مما سيرفع معدل النمو السنوي إلى 2,3% حسب المعطيات المتوفرة عند إعداد تقرير السياسة النقدية. وينتظر أن ترتفع وتيرة النشاط سنة 2008 لتستقر في حدود 6,4% في الفصل الأول من السنة، في حال تحقيق ما معدله 60 مليون قنطار من محصول الحبوب، وهو ما يتجه إلى تأكيده حجم التساقطات المطرية المسجلة في نهاية شهر فبراير.

1.1 الإنتاج

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

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

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

(*) يتم إعداد الحسابات الفصلية الوطنية وفق النظام الجديد للمحاسبة الوطنية لسنة 1993 بالأسعار المتسلسلة، 1998 سنة أساس

(**) بما في ذلك الصيد البحري والضرائب على المنتجات الصافية من الدعم

(***) معدل خاضع للضبط

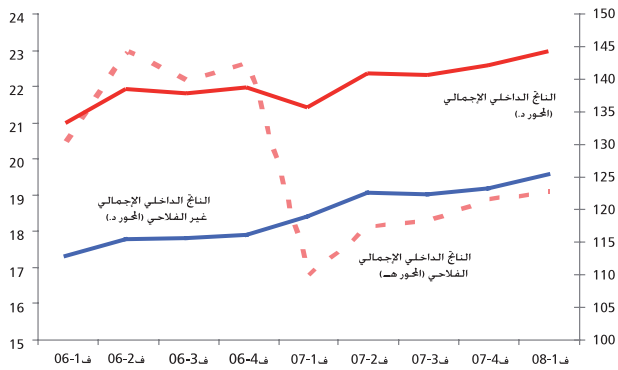
خلال الفصل الأخير من سنة 2007، تأثر النشاط الاقتصادي بضعف أداء القطاع الفلاحي. إلا أن الأداء الجيد للأنشطة غير الفلاحية مكن من التخفيف من حدة هذا الأثر ليستقر معدل النمو الفصلي على أساس سنوي في حدود 2,4% .

تعد الظروف المناخية الإيجابية إلى حد الآن بمحصول جيد برسم الموسم الفلاحي 2007-2008، حيث يتوقع أن تبلغ نسبة النمو الفصلية 6,4% خلال الفصل الأول من 2008، رغم محيط دولي يتميز بتباطؤ النشاط الاقتصادي لأهم شركائنا. ونتيجة لذلك، يرتقب أن تشهد القيمة المضافة الفلاحية ارتفاعا بنسبة 13,5% خلال الفصل الأول من 2008 بعد أن تراجعت بواقع 16,5% في الفصل الأخير من 2007. إلا أن هذه النتيجة تظل رهينة بتوزيع جغرافي متوازن للتساقطات خلال شهري مارس وأبريل، مما من شأنه أن يؤثر بشكل إيجابي على تطور مجموع الزراعات، لاسيما على مستوى محصول الحبوب المقدر بـ 60 مليون قنطار.

ومن جهة أخرى، ينتظر أن تتحسن تربية المواشي بفعل وفرة الأعلاف التي تستفيد أسعار جزء منها من الدعم الحكومي. إلى جانب ذلك، سيعرف الإنتاج السمكي بدوره انتعاشا خلال الفصل الأول من سنة 2008 بفضل تمديد فترة الراحة البيولوجية سنة 2007، مما مكن من تجديد الثروة السمكية لاسيما في ما يخص الأسماك التي تعيش في أعماق البحار.

وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن تتواصل دينامية الأنشطة غير الفلاحية سنة 2008. فأخذا في الاعتبار الضرائب على المنتجات الصافية من الدعم، من المنتظر أن تسجل القيمة المضافة غير الفلاحية ارتفاعا بنسبة 5,4% خلال الفصل الأول مقابل 6,1% المسجلة في الفصل الأخير من 2007.

رسم بياني رقم 1.1 : التطور الفصلي للناتج الداخلي الإجمالي العام. الفلاحي وغير الفلاحي. بملايير الدراهم



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

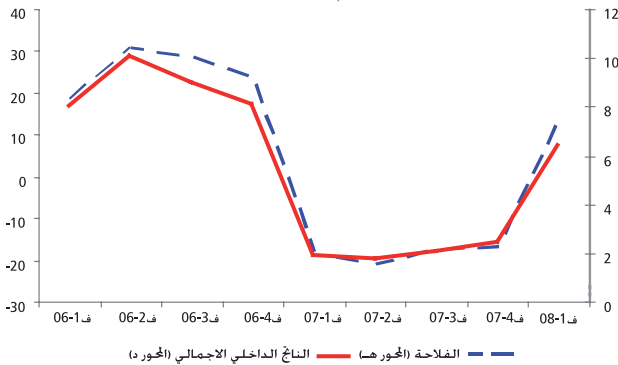
جدول رقم 2.1: وضعية الموسم الفلاحي 2008/2007 في 8 فبراير 2008

التغير بالنسبة النسبة (1)/(2)	التغير بالنسبة النسبة (3)/(2)	المعدل الموسم الفلاحي (*) (3)	2008-2007 (2)	2007-2006 (1)	
المساحات المزروعة (بالآلاف الهكتارات)					
+7	-4	5 100	4 900	4 579	الحبوب الخريفية
+6	-6	250	235	222	القطاني
+14	1	406	409	359	زراعات الكلا
+13	-2	59	58	51	الشمندر السكري
-13	-7	3	3	3	قصب السكر
المساحات القابلة للحصد (بالآلاف الهكتارات)					
--	--	14	14	14	قصب السكر
الإنتاج ⁽²⁾ (بالآلاف الأطنان)					
+2	+7	895	956	934	قصب السكر
مبيعات المدخلات الفلاحية (بالآلاف الفناطر)					
-24	-5	645	611	799	بذور الحبوب المعتمدة
-19	-22	4 705	3 670	4 531	أسمدة
الزراعات الموجهة للتصدير (بالآلاف الأطنان)					
+29	+91	190	362	280	البواكر
-12	+8	304	330	377	الخوامض

(1) معدل خمس مواسم فلاحية

(2) توقعات وزارة الفلاحة والصيد البحري

رسم بياني رقم 2.1 : تطور الناتج الداخلي الإجمالي والقيمة المضافة الفلاحية من حيث الحجم (بالنسبة المئوية)



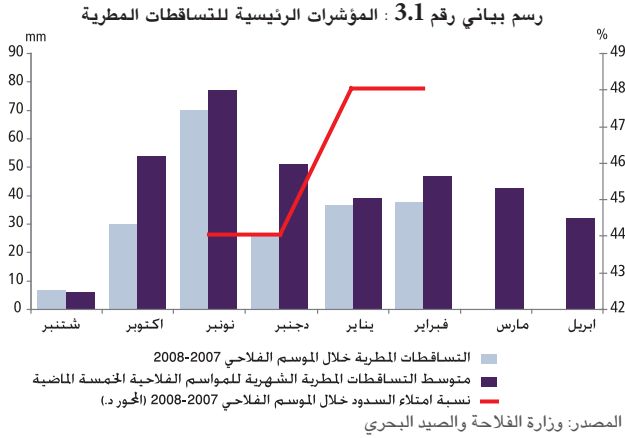
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

ومن المتوقع أن تحافظ الصناعة الاستخراجية على وتيرة تطورها مع تحسن طفيف في حدود 2,5% خلال الفصل الأول من سنة 2008، مستفيدة في ذلك من ارتفاع الأسعار العالمية للفوسفات ومشتقاته، ومن فرض رسم على الصادرات الصينية من المواد المخصبة بشكل سيتقلص معه الطلب العالمي، بالإضافة إلى استمرار تزايد الطلب على المنتجات الفوسفاتية المغربية. وستستفيد الصادرات في المجمل من تنامي الطلب الخارجي وتوسع القدرات الإنتاجية للمكتب الشريف للفوسفات مما سيكف عن الاستجابة لهذا الطلب.

وبالموازاة مع ذلك، يرتقب أن يحافظ النشاط الصناعي باستثناء تكرير النفط على وتيرة نموه المتوسطة التي سُجّلت على مدى الفصول الأربعة الأخيرة، لتناهز 4,1% خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2008، وذلك بفضل انتعاش الصناعات الغذائية التي استفادت من انتعاش القطاع الفلاحي. أما إجراء رفع نظام الحصص الأوروبي على المنتجات النسيجية الصينية في يناير 2008، فلم يتضح وقعه بعد على قطاع النسيج.

واستمرت وتيرة الطلبات العامة المقدمة للقطاع الصناعي في الارتفاع كما توضح ذلك نتائج استقصاء الظرفية الذي أجراه بنك المغرب في يناير 2008، والذي يشير إلى تحسن تدفقات الطلبات في مجموع فروع هذا القطاع، لاسيما في الصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية. ومن المنتظر أن تستمر هذه الدينامية في القطاع الصناعي لسنة 2008، بفضل النمو المسجل في بعض القطاعات المدعومة من طرف مخطط إقلاع الصناعي.

وكما حصل في سنة 2007، ينتظر أن يحقق قطاع البناء والأشغال العمومية نموا سريعا خلال الفصل الأول من 2008، إذ من المتوقع أن ترتفع قيمته الإضافية بنسبة 10,7% على أساس سنوي. ويفسر هذا الارتفاع المنتظر بتوسع الاستثمارات العمومية في مجال البنيات التحتية، ودينامية القطاع السياحي، واتساع نطاق برنامج محاربة السكن غير اللائق إضافة إلى تزايد الطلب على السكن الجديد. هذا التوقع يزكيه بشكل أساسي ارتفاع مبيعات الاسمنت



بنسبة 36,7% في نهاية يناير 2008، وتوسع القروض العقارية التي تزايد مبلغها الجاري بنسبة 6% في متم يناير 2008 مقارنة بشهر دجنبر 2007، وبنسبة 44,8% على أساس سنوي.

أما القيمة المضافة الخاصة بقطاع الفنادق والمطاعم، فينتظر أن تشهد تراجعا طفيفا، غير أنها ستحافظ على نموها بنسبة 4% خلال الفصل الأول من 2008 بدلا من 6,5% خلال الفصل الأخير من 2007. فقد سجلت مداخيل السياحة من العملات الأجنبية انخفاضا بنسبة 11,8% في يناير 2008 بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة الفارطة، رغم ارتفاع عدد السياح الوافدين بنسبة 11%. ومع ذلك، فمن المتوقع أن يحافظ هذا القطاع خلال سنة 2008 على نفس منحنى النمو المسجل في السنوات الأربع الأخيرة، مدعوما في هذا الاتجاه بمشروعين جديدين سينضافان إلى رؤية 2010، هما «بلادي» و«مدائن»، واللذان يهدفان على التوالي إلى النهوض بالسياحة الداخلية وإعادة إنعاش بعض الوجهات السياحية.

وفي قطاع النقل، يتوقع أن يتواصل الانتعاش المسجل خلال الفصل الأخير من 2007، وإن بوتيرة أقل، إذ ستناهز القيمة المضافة لهذا القطاع 5% خلال الفصل الأول من 2008. وينتظر أن يصل مستوى نموه خلال الفصل الأخير من 2007 إلى 5,5% على أساس سنوي بفعل نمو النقل عبر شبكة السكك الحديدية بنسبة 11% وعبر الخطوط الجوية بنسبة 16% في دجنبر 2007. ويرتقب أن ينتعش قطاع النقل في سنة 2008 بفضل توسع أنشطة التجارة والنقل الطرقي والبحري والسككي. أما النقل الجوي، فمن المنتظر أن يواصل نموه بوتيرة أكبر، مستفيدا في ذلك على الخصوص من المناخ الذي يوفره اتفاق «الأجواء المفتوحة» المبرم مع أوروبا وتونس.

وفي ما يخص القيمة المضافة لقطاع البريد والاتصالات، من المتوقع أن يستمر نموها خلال الفصل الأخير من 2007 والفصل الأول من 2008، وذلك بنسبة قد تناهز 11%. ويعزى هذا التحسن في أداء القطاع إلى احتدام المنافسة جراء تزايد نسبة العرض وتنوع الخدمات المقدمة.

إطار 1.1: نمو الاقتصاد الوطني أصبح أقل تقلبا

يكشف تحليل النمو الاقتصادي للمغرب منذ ثمانينات القرن الماضي أنه يعتمد بشكل كبير على القطاع الفلاحي الذي يخضع بدوره للتقلبات المناخية. فرغم مساهمته الضعيفة نسبيا في بنية القيمة المضافة الإجمالية (13,4%)، يظل القطاع الفلاحي عاملا حاسما في النمو الإجمالي بسبب التذبذب الكبير الذي يعرفه الإنتاج من سنة إلى أخرى. أما القطاعان الثانوي والثالثي، اللذان يساهمان على التوالي بنسبة 25% و61,3% من القيمة المضافة الإجمالية، فقد حافظا خلال السنوات الأخيرة على دينامية نموها. إلا أن التقلبات المسجلة في القيمة المضافة لكل قطاع على مدى مراحل النمو الثلاثة 1980-1989 و1990-1999 و2000-2007 تبين منحنى تراجعيا في جميع قطاعات الأنشطة بسبب التراجع المتواصل في مستوى تقلب النمو في القطاع الفلاحي. وهكذا فقد انتقل المستوى العام للتقلبات من 6,3% خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 1989 إلى أقل من 2,9% بين 2000 و2007.

تقلبات القيمة المضافة حسب كل قطاع بالنسبة المئوية*

القطاع الثالثي	القطاع الثانوي	القطاع الأولي	القيمة المضافة الإجمالية	
4,0	5,3	23,3	6,3	1989-1980
2,6	2,7	27,9	5,8	1999-1990
1,5	2,8	18,4	2,9	2007-2000

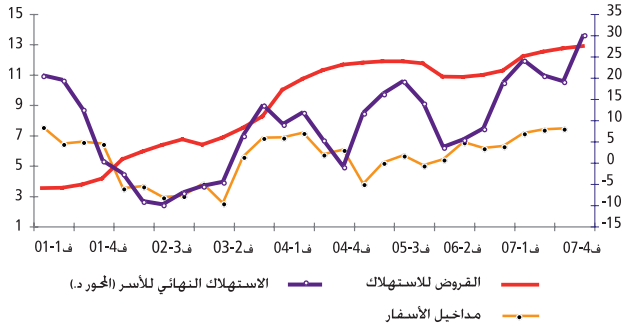
(*) يتم قياس مستوى التقلبات حسب الانحراف المعياري للسلسلة

وفي المجمل، ينتظر أن يبلغ النمو لسنة 2007 نسبة 2,3%. ومنتظر أن تتزايد هذه الوتيرة برسم سنة 2008 لتصل إلى 6% بفضل الأداء الجيد المتوقع في القطاع الفلاحي الذي قد تشهد قيمته المضافة ارتفاعا يقدر بنسبة 13%. وفي مقابل ذلك، سوف تتواصل دينامية الأنشطة غير الفلاحية، حيث من المرتقب أن ترتفع قيمتها المضافة بنسبة 5,8%. اعتبارا للضرائب على المنتجات الصافية من الدعم.

2.1 الاستهلاك

رغم عدم استقرار أداء الاقتصاد الوطني في 2007، من المنتظر أن يساهم الطلب الداخلي بشكل إيجابي في النمو الاقتصادي. وهكذا، ينتظر أن يتحسن الاستهلاك النهائي الوطني بنسبة 7% حسب توقعات بنك المغرب، وهي نفس الوتيرة المسجلة خلال السنة الفارطة. ومن جهته، يتوقع أن يعرف الاستهلاك النهائي للأسر ارتفاعا بنسبة 6% بالرغم من تراجع المداخيل الفلاحية. ويفسر هذا المنحى بتحسين المداخيل الناجم عن الأنشطة غير الفلاحية والمداخيل الخارجية، التي ينتظر أن تصل وتيرة نموها إلى 20,1% في 2007 مقابل 12,6% سنة 2006. ومن المتوقع أن يعزز المنحى الجيد لاستهلاك الأسر بتحسين سوق الشغل وتوسع تحويلات المغاربة المقيمين في الخارج بنسبة 15,1% في نهاية دجنبر 2007، أي بزيادة فاقت 43% بالمقارنة مع متوسط عائدات الفترة من 2002 إلى 2006. ويضاف إلى ذلك وقع توسع قروض الاستهلاك وضبط التضخم في حدود 2%. وبنفس الشكل، فقد ارتفعت الواردات من المواد الغذائية والمشروبات والتبغ بنسبة 147%، من حيث القيمة، سنة 2007 (أو ما يعادل 139,3% من حيث الحجم)، والواردات من المنتجات الاستهلاكية النهائية بنسبة 26,2% (32,1% من حيث الحجم) في نهاية دجنبر 2007. أما مداخل الأسفار، فقد ارتفعت بنسبة 12,7% في 2007، مما يوضح الارتفاع المهم المسجل على مستوى الاستهلاك النهائي للأسر غير المقيمة. وإلى جانب ذلك، يتوقع أن يحافظ الاستهلاك النهائي للإدارات العمومية على وتيرته التصاعدية التي تعزى أساسا إلى توسع نفقات التسيير بنسبة 4,6%.

رسم بياني رقم 4.1: التطور الفصلي للاستهلاك النهائي للأسر، وقروض الاستهلاك ومداخل الأسفار، على أساس سنوي بالنسبة المئوية



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط ومكتب الصرف وتوقعات بنك المغرب

وفي سنة 2008، ينتظر أن يتزايد الاستهلاك النهائي الوطني بنسبة 9%، متأثراً على الخصوص بالتحسن المرتقب لاستهلاك الأسر بحوالي 8,5%.

ويتوقع أن يستفيد هذا التطور من الأثر الإيجابي للموسم الفلاحي على مداخيل السكان وانتعاش سوق الشغل، لاسيما في الوسط القروي، فضلا عن النمو المرتقب للمداخيل الخارجية. وفي هذا الإطار، فقد بلغت تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج 4,2 مليار درهم في نهاية يناير 2008، وهو ما يشكل نمواً بنسبة 1,7% على أساس سنوي. علاوة على ذلك، من المنتظر أن تتواصل الدينامية المسجلة على مستوى استهلاك الأسر غير المقيمة خلال السنوات الأخيرة، وذلك على إثر تحسن مداخيل الأسفار التي شهدت ارتفاعاً بنسبة 23,8% مقارنة مع متوسط المداخيل المسجلة في شهر يناير طيلة الفترة 2003-2007، رغم تراجعها بنسبة 11,8% على أساس سنوي في يناير 2008.

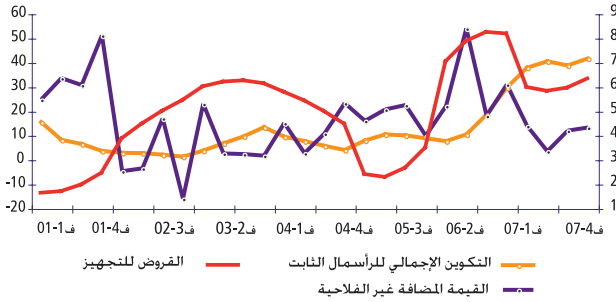
ويرتقب أن يرتفع استهلاك الإدارات العمومية بنسبة 10,3% نتيجة تزايد نفقات التسيير بنسبة 6,7% ونفقات الأجور المنصوص عليها في قانون المالية لسنة 2008 بنسبة 4%.

3.1 الاستثمار

في نهاية سنة 2007، من المنتظر أن يكون التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت قد نما بنسبة 12,5%، مما سيرفع معدل الاستثمار الإجمالي من الناتج الداخلي الإجمالي إلى 33,1%، وذلك بفضل نمو قروض التجهيز بنسبة 30% في نهاية دجنبر 2007، وتزايد الواردات من مواد التجهيز النهائية بنسبة 26,2% من حيث القيمة (32,1% من حيث الحجم) وارتفاع عدد التسجيلات بالسجل التجاري بنسبة 21%. إلى جانب ذلك، تزايدت عائدات الاستثمار والسلفات الخاصة الخارجية بنسبة 25% سنة 2007 ليصل مبلغها الإجمالي إلى 37 مليار درهم، أي حوالي 6,1% من الناتج الداخلي الإجمالي.

وتفيد معطيات لجنة الاستثمارات أنه من المتوقع أن يستمر

رسم بياني رقم 5.1: التطور الفصلي للتكوين الإجمالي للرأسمال الثابت، وللقيمة المضافة غير الفلاحية ولقروض التجهيز، على أساس سنوي، بالنسبة المئوية



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وتوقعات بنك المغرب

جدول 3.1: تطور المبادلات الخارجية خلال الفصل الأخير من 2007

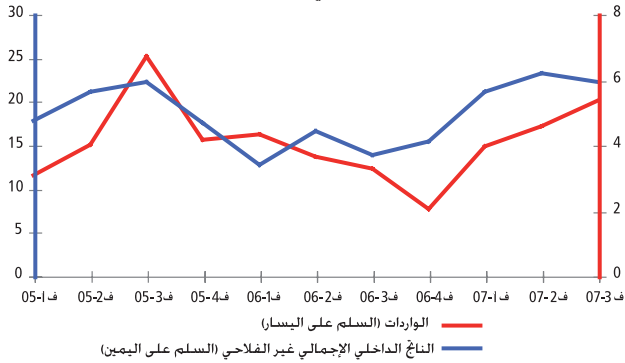
التغيرات		ف-4 2007	ف-4 2006	(بملايين الدراهم)
%	المبلغ			
+13,7	+3 965	32 899	28 934	الصادرات الإجمالية
+44,8	+2 038	6 581	4 543	صادرات الفوسفاط ومشتقاته
+7,9	+1 927	26 318	24 391	الصادرات باستثناء الفوسفاط ومشتقاته
-4,8	-230	5 278	5 508	الملابس الجاهزة
+1,7	+33	2 001	1 968	الملابس الداخلية المنسوجة
-28,1	-355	905	1 260	الحوامض
+43	+22 597	75 189	52 592	الواردات الإجمالية
+43,6	+4 610	15 194	10 584	واردات المنتجات الطاقية
+469,9	+3 221	3 906	685	القمح
+37,3	+4 334	15 957	11 623	مواد التجهيز
+26,2	+2 837	13 679	10 842	المواد الاستهلاكية

المصدر: مكتب الصرف

هذا المنحى في توجهه خلال سنة 2008. فمن أصل 160 مشروعا مقدا لها سنة 2007، صادقت اللجنة على 72 مشروعا بقيمة إجمالية بلغت 71,3 مليار درهم. وينتظر أن تساهم هذه المشاريع، المتمحورة أساسا حول قطاعي السياحة والصناعات التحويلية، في توفير 40 023 منصب شغل مباشر.

وفي سنة 2008، يتوقع أن يتزايد التكوين الإجمالي للرأسمال الثابت بنسبة 12,8%، مما سيرفع معدل الاستثمار الإجمالي من الناتج الداخلي الإجمالي إلى 33,8%، مستفيدا بذلك من توسع الاستثمار العمومي وتزايد ثقة الفاعلين الوطنيين والأجانب. علاوة على ذلك، يأتي تحسن العائدات والسلفات الخاصة الأجنبية بنسبة 39,6% في نهاية يناير 2008، أي زيادة قدرها 17,4% مقارنة مع مداخيل السنوات الخمس الأخيرة، إلى جانب حصول المغرب في أبريل 2007، على تصنيف «درجة استثمار» من وكالة Fitch Ratings، لتأكيد استعادة هذه الثقة.

رسم بياني رقم 6.1: الواردات والنمو في المغرب (على أساس فصلي بالنسبة المئوية)



المصدر: المندوبية السامية للتخطيط ومكتب الصرف

4.1 التجارة الخارجية

تزايدت الصادرات بنسبة 13,7% على أساس سنوي خلال الفصل الأخير من 2007، بينما سجلت الواردات نموا بنسبة 43%، مما أدى إلى تفاقم العجز التجاري بنسبة 78,8%.

ويعزى نمو الصادرات بالأساس إلى تزايد مبيعات الفوسفاط ومشتقاته، والذي استفاد من ارتفاع أسعار هذه المنتجات على الصعيد العالمي، من جهة، ومن تزايد الطلب الخارجي عليها، من جهة أخرى. وبالموازاة مع ذلك، فقد سجلت ارتفاعات ملموسة على مستوى مبيعات الأسلاك والحبال الكهربائية والقشريات والرخويات والمحارات والفواكه ومصبرات الخضر. وبالرغم من ذلك، فقد أدى التراجع الملموس لصادرات الحوامض والملابس الجاهزة بنسبة 28% و 4,1% على التوالي إلى التقليل من نمو الصادرات.

من جهة أخرى، ساهم الارتفاع الشديد لأسعار النفط والمواد الغذائية على الصعيد العالمي في زيادة حجم الفواتير المتعلقة بالحبوب والنفط، والتي ارتفعت نسبة مساهمتها في نمو الواردات بواقع 23,9% و9,1% على التوالي. كما ساهمت الواردات من سلع التجهيز والمنتجات نصف المصنعة، ومن المواد الاستهلاكية بواقع 36,3% و12,6% على التوالي في هذا الارتفاع.

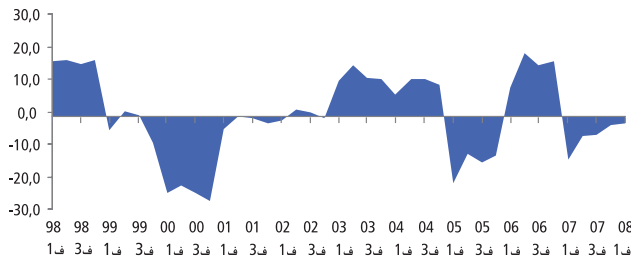
وبالنسبة لسنة 2008، ينتظر أن يؤدي بطء وتيرة النشاط في منطقة الأورو إلى تراجع الصادرات المغربية بنسبة أقل حدة مما هو متوقع. ويرتقب أن تنخفض وتيرة نمو الواردات خلال الفصل الأول من 2008 إذا ما تم تسجيل موسم فلاحى أحسن.

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

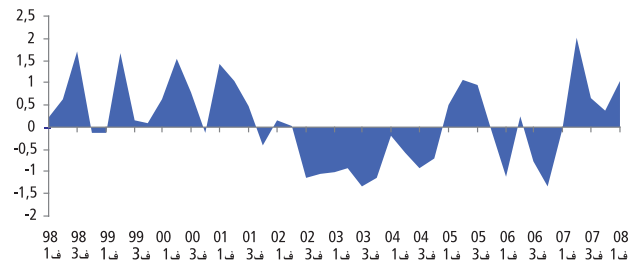
ينتظر أن يقترب النمو الإجمالي من مستواه المحتمل في سنة 2008، بعدما تراجع الطلب خلال سنة 2007. وتبين مختلف قياسات فجوة الإنتاج غير الفلاحي قيمة إيجابية، على غرار الفصول الأخيرة، في الوقت الذي يستقر فيه معدل استخدام الطاقات الإنتاجية في القطاع الصناعي خلال شهر يناير في نفس المستوى المسجل خلال هذه الفصول. كما تشير المؤشرات المتوفرة بخصوص الأجور إلى حصول ارتفاع حقيقي في الأجور الخاصة خلال الفصل الأخير من 2007. وفي المجمل، يؤكد تحليل عوامل المخاطر على الأسعار وجود ضغط خفيف نحو الارتفاع، مع قدر مهم من عدم وضوح الرؤية قد ينجم عن الزيادة في الحد الأدنى للأجور.

1.2 الضغوط على الطاقات الإنتاجية

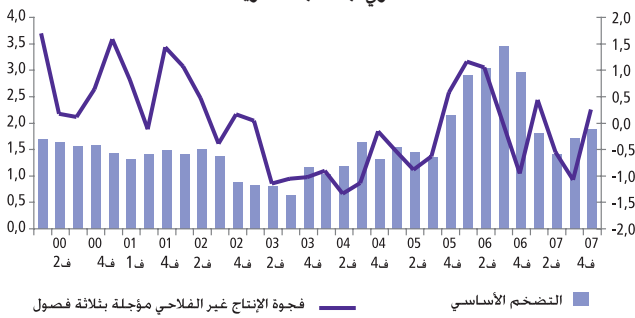
رسم بياني رقم 1.2: فجوة الإنتاج الفلاحي بالنسبة المئوية



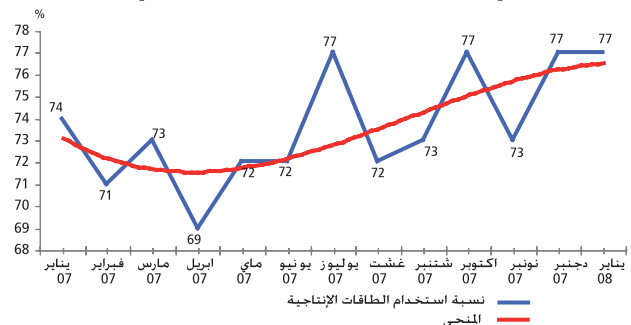
رسم بياني رقم 2.2: فجوة الإنتاج غير الفلاحي بالنسبة المئوية



رسم بياني رقم 3.2: فجوة الإنتاج غير الفلاحي والتضخم الأساسي على أساس سنوي، بالنسبة المئوية



رسم بياني رقم 4.2: نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة



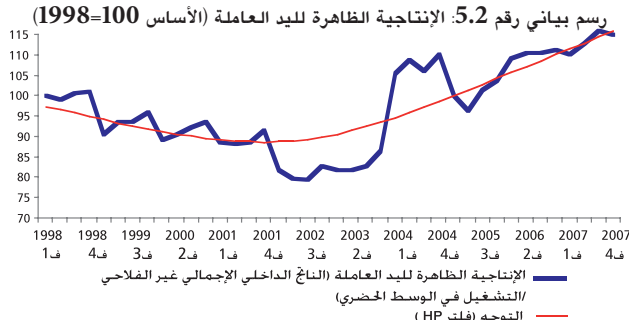
سجلت فجوة الإنتاج الفلاحي قيمة سلبية خلال الفصول الثلاثة الأولى من 2007 بسبب ضعف الموسم الفلاحي. وأدى تراجع العرض في القطاع الفلاحي إلى بعض التقلبات على مستوى أسعار الحبوب والمنتجات الطرية طيلة السنة، حيث يتوقع أن يستعيد هذا المؤشر حيويته، ابتداء من الفصل الثاني من 2008، بتسجيل قيم إيجابية بفضل تحسن الموسم الفلاحي مقارنة مع السنة الماضية.

وفي المقابل، سجلت فجوة الإنتاج غير الفلاحي قيمة إيجابية خلال الفصول الثلاثة الأولى من 2007، على إثر النمو المطرد للنتائج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي خلال نفس السنة. واعتبارا لتأخر ظهور أثر فجوة الإنتاج غير الفلاحي على التضخم، فمن المنتظر أن تتواصل خلال الفصلين الأولين من 2008 ضغوط العرض الطفيفة التي ظهرت منذ أوائل سنة 2007.

وبالموازاة مع ذلك، فقد استقرت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في حدود 77% في يناير 2008، هو نفس المستوى المسجل في دجنبر 2007. وعلى المستوى القطاعي، سجلت أهم النسب في الصناعة الكهربائية والإلكترونية (84%)، والصناعة الكيماوية وشبه الكيماوية (81%) والنسيج والجلد (72%).

ومن جهة أخرى، فقد انخفضت الإنتاجية الظاهرة لليد العاملة في الأنشطة غير الفلاحية خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من 2007، من جراء تزايد التشغيل في الوسط الحضري بوتيرة أسرع من وتيرة الإنتاج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي¹.

1 تقديرات بنك المغرب بخصوص الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من سنة 2007.



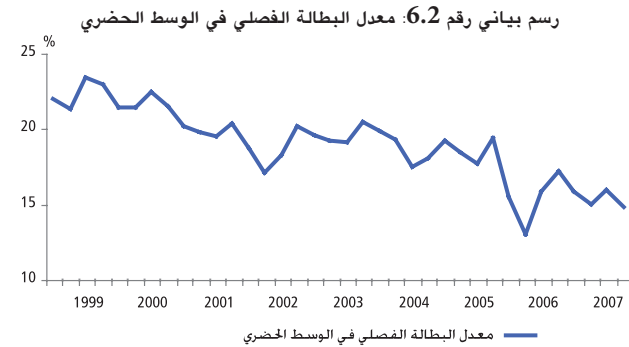
جدول 1.2: مؤشرات سوق الشغل

2007: ف 4		2006: ف 4			
المجموع	الوسط القروي	الوسط الحضري	المجموع	الوسط القروي	الوسط الحضري
بالملايين					
السكان النشيطون والتشغيل					
10,96	5,23	5,72	11,15	5,42	5,73
السكان النشيطون ⁽¹⁾					
49,8	57,6	44,3	51,7	60,3	45,5
معدل المشاركة في اليد العاملة (%)					
9,89	5,02	4,87	9,93	5,18	4,74
السكان النشيطون المشتغلون					
45	55,3	37,7	46	57,7	37,7
نسبة التشغيل (%) ⁽²⁾					
البطالة					
1,06	0,21	0,85	1,2	0,24	0,98
السكان النشيطون العاطلون					
نسبة البطالة (%)					
9,7	4,1	14,8	10,9	4,4	17,2
حسب الشهادة					
4,6	2,7	7,8	5,5	2,9	10,1
دون شهادة					
18,8	12	20,4	21,1	13,2	23
ذوي الشهادات					

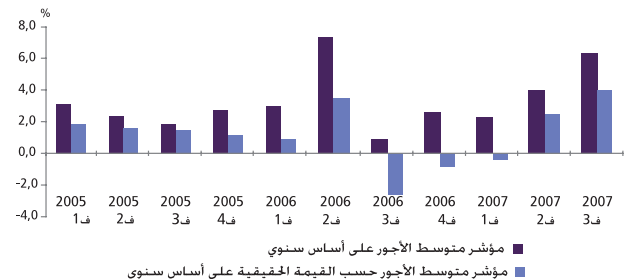
(1) السكان البالغون 15 سنة فما فوق (بالملايين)

(2) عدد السكان النشيطين المشتغلين/العدد الإجمالي للسكان البالغين 15 سنة فما فوق

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط



رسم بياني رقم 7.2: مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص حسب القيمة الاسمية (على أساس سنوي)



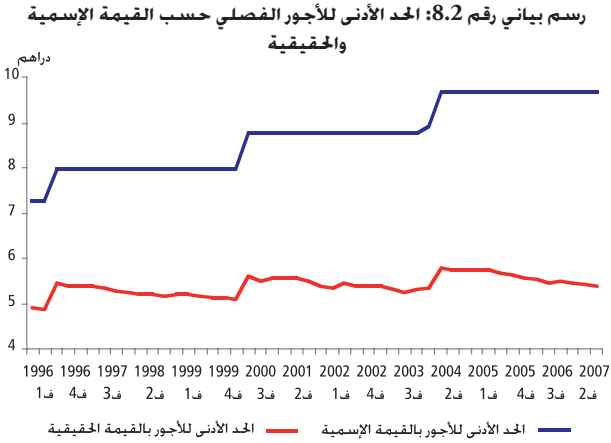
ويشير تطور هذه المؤشرات إلى ظهور ضغوط خفيفة على الأسعار خلال الفصول المقبلة.

2.2 الضغوط على سوق الشغل

خلال الفصل الأخير من سنة 2007، انخفض عدد السكان النشيطين بنسبة 1,7%، وذلك بفعل الانخفاض المسجل في كل من الوسط الحضري (0,2%) والوسط القروي (3,5%). إلى جانب ذلك، تراجع عدد السكان النشيطين المشتغلين بواقع 0,3% على أساس سنوي، على إثر تقلص عدد مناصب الشغل غير المؤدى عنه، والتي تراجعت بواقع 3,8 نقط. وقد أدى هذا الوضع إلى انخفاض نسبة العمالة بنقطة واحدة لتستقر في 45%.

وفي ظل هذه الظروف، تميزت وضعية سوق الشغل طيلة الفصل الأخير بانخفاض عدد السكان النشيطين العاطلين بواقع 13%، أي ما يساوي 157.000 عاطل، مقارنة مع نفس الفترة من سنة 2006. وهكذا، فقد استقر معدل البطالة على الصعيد الوطني في 9,7% بدلا من 10,9% سنة من قبل. ويعود هذا الانخفاض أساسا إلى تراجع معدل البطالة في المجال الحضري بسبب تدعيم نمو الأنشطة غير الفلاحية. وفي ما يتعلق بالتوقعات، فينتظر أن تساهم التساقطات المطرية المسجلة في بداية الموسم الفلاحي 2008/2007 في إنعاش القطاع الأولي والأنشطة المرتبطة به، مما من شأنه أن يشجع على خلق فرص العمل ابتداء من الفصل الثاني من سنة 2008.

وبالنسبة لمؤشر متوسط الأجور الفصلي الذي تعدده المندوبية السامية للتخطيط بناء على معطيات الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي، فقد ارتفع بنسبة 6,4% على أساس سنوي خلال الفصل الثالث من سنة 2007 مقابل 0,9% قبل سنة. وحسب القيمة الحقيقية، فقد ارتفع هذا المؤشر بنسبة 4% بعد تراجعته بنسبة 2,7% في السنة الماضية. ومع ذلك، فلا بد من توخي الحذر في تفسير هذا المؤشر، إذ أن الأمر يتعلق بأجر متوسط وليس بمؤشر وأنه لا يشمل إلا شريحة محددة من القوة العاملة المشتغلة. علاوة على ذلك، فإن تكرار المراجعات وحجمها قد يؤدي إلى أخطاء في التحليل.



من جهته، حافظ الحد الأدنى للأجور على استقراره من حيث القيمة الاسمية بينما تراجع بشكل طفيف من حيث القيمة الحقيقية. ومع ذلك، فمن المحتمل أن تفضي المفاوضات الجارية بين الحكومة والفرقاء الاجتماعيين إلى الزيادة في الحد الأدنى للأجر. وتشير تقديراتنا، انطلاقاً من نماذج التوقع وبناء على المعطيات المتوفرة، إلى أن من شأن الزيادة في الحد الأدنى للأجر أن تؤثر بشكل تدريجي على الأسعار. إلا أننا نرى أن تأثير الزيادة في الحد الأدنى للأجور بنسبة 10%، يؤدي إلى ارتفاع نسبة التضخم بحوالي 0,5% خلال السنة الأولى، لتصل بعد ثلاث سنوات إلى 2% ثم إلى 4% بعد مضي خمس سنوات. ويتعين التزام اليقظة بخصوص التأثير المحتمل لمراجعة الحد الأدنى للأجور على التضخم.

3. أسعار الاستيراد

في ظل مناخ يتميز بمرونة السياسات النقدية جراء تباطؤ الاقتصاد العالمي، تسارعت وتيرة التضخم في جل البلدان المصنعة أواخر فبراير 2008. ومن جهة أخرى، فإن مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة، والذي يعكس تطور الأسعار الدولية، قد واصل وتيرته التصاعدي في المغرب طيلة سنة 2007 نتيجة بالأساس لارتفاع الأسعار الدولية للمواد الأولية الغذائية. أما المنتوجات النفطية، فقد عرفت أسعار استيرادها تطورا مماثلا بسبب المخاوف المتعلقة بنقص العرض العالمي وتراجع قيمة الدولار والتداعيات المرتبطة بانعدام الاستقرار الجيوسياسي، إلا أن تجميد العمل بنظام ربط الأسعار لا زال يحد من تأثير أسعار هذه المواد على التضخم. وفي نفس السياق، تشير التوقعات المتعلقة بتطور مختلف عوامل الخطر المذكورة أن الضغوط التضخمية ستحافظ على حدتها طيلة الفترة المتبقية من السنة الجارية.

1.3 التضخم في العالم

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

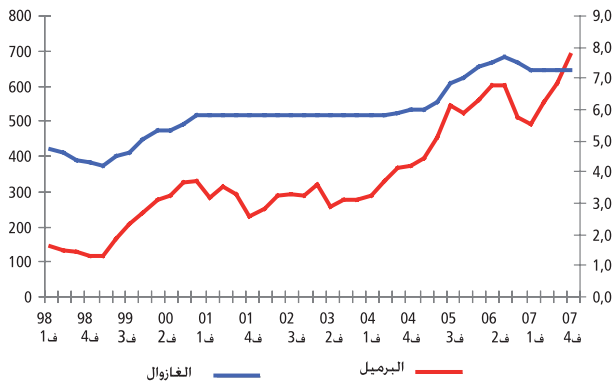
التوقعات	2008	2008	2007	
2008	فبراير	يناير	فبراير	
2,3	4,0	4,3	2,4	الولايات المتحدة الأمريكية
2,9	3,3	3,2	1 8	منطقة الأورو
1,8	2,9	2,9	1,6	ألمانيا
1,8	2,8	3,2	1,1	فرنسا
2,8	4,4	4,4	2,4	إسبانيا
1,9	3,1	3,1	1,8	إيطاليا

المصدر: البنك المركزي الأوروبي، وأوروستات وصندوق النقد الدولي

في ظل مناخ تتجه فيه السياسات النقدية نحو مزيد من المرونة جراء تباطؤ الاقتصاد العالمي، تسارعت وتيرة التضخم في جل البلدان المصنعة في أواخر فبراير 2008، مقارنة مع المستوى المحقق في نفس الشهر من السنة السابقة. ويعزى هذا التوجه إلى الارتفاع الواضح في أسعار المواد الأساسية والنفط، التي بلغت مستويات جد مرتفعة في سنة 2007 مقارنة مع 2006.

وظل التضخم في منطقة الأورو، شريكنا الرئيسي، مستقرا في مستواه المرتفع الذي بلغ 3,3% على أساس سنوي في فبراير 2008، إذ سجل نفس المنحى في كل من فرنسا وإسبانيا وإيطاليا حيث بقي معدل التضخم دون تغيير من شهر لآخر، وذلك بواقع 3,2% و4,4% و3,1% على التوالي. وعلاوة على ذلك، فمن المحتمل أن يؤدي الارتفاع الأخير في الأسعار الدولية للطاقة والمواد الأولية الأخرى إلى ارتفاع نسبة التضخم المتوقعة في هذه البلدان.

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

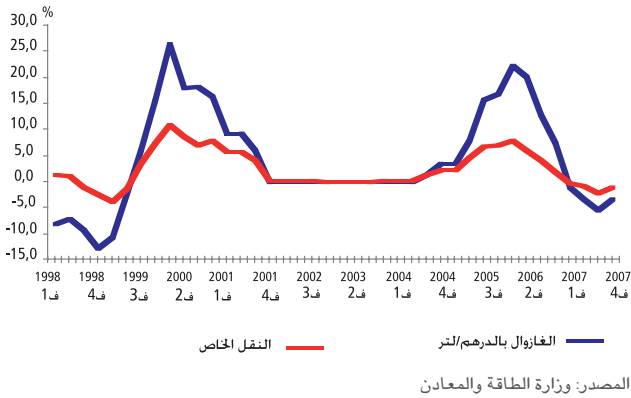


المصدر: صندوق النقد الدولي، وزارة الطاقة والمعادن

2.3 سعر النفط

حافظت أسعار النفط على منحها التصاعدي خلال يناير 2008، حيث بلغ متوسط سعر الخام إلى 90,7 دولار للبرميل، بزيادة قدرها 1,2%، وذلك بعدما سجل تراجعا بنسبة 2% خلال دجنبر الماضي. وفي سنة 2007، استقر متوسط السعر السنوي للبرميل في 71,1 دولارا بدلا من 64,2 دولارا قبل سنة، وهو ما يشكل زيادة بواقع 10,7%.

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



جدول 2.3: سعر بيع المنتجات النفطية في السوق المحلية

المنتجات (درهم/لتر)	شنتبر 2006	أكتوبر 2006	يناير 2007	يونيو 2007	دجنبر 2007	يناير 2008
الوقود الممتاز	11,07	10,5	10,25	10,25	10,25	10,25
غازوال	7,98	7,47	7,22	7,22	7,22	7,22
غازوال 350	9,93	9,38	9,13	9,13	9,13	9,13
الفيول الصناعي (درهم/طن)	3374	3174	2874	2874	2874	2874

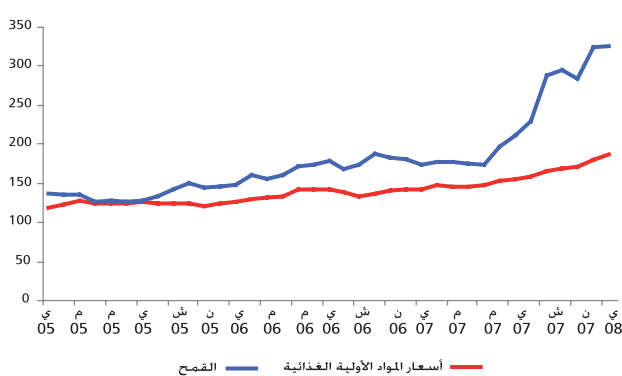
المصدر: وزارة الطاقة والمعادن

جدول 3.3: سعر النفط (البرنت) في سوق العقود الآجلة (بالدولار)

سنة 2008	1 ف 2008	2 ف 2008	3 ف 2008	4 ف 2008
95,2	105,6	104,5	130,3	95,2

المصدر: بلومبرغ

رسم بياني رقم 3.3: مؤشر أسعار المواد الأولية الغذائية والقمح



أما في المغرب، فلم تتغير أسعار البنزين في محطات الوقود التي تعتمد الأسعار العالمية للنفط كسعر مرجعي لها، وذلك بسبب تدخل صندوق المقاصة. وبالتالي، فقد بقيت الأسعار الداخلية مستقرة على مر الشهور.

حسب توقعات الفاعلين في السوق العالمية للنفط، فإن المخاوف بشأن نقص العرض، وضعف الدولار والطلب المتزايد على النفط الخام واستمرار حالة عدم الاستقرار الجيوسياسي عبر العالم كلها عوامل ما فتئت تلقي بضغوطها على سعر النفط على المدى المتوسط، بالرغم من بطء وتيرة الاقتصاد العالمي. وهكذا، فمن المنتظر أن يصل متوسط سعر البرميل في سوق العقود الآجلة إلى 95,2 دولارا أمريكيا بالنسبة لسنة 2008. ومع ذلك، فإن البنوك المركزية تجمع على حصر متوسط سعر النفط لسنة 2008 في 75 دولارا للبرميل، أي بفارق مقارنة مع سوق العقود الآجلة، مما ينم عن جانب مهم من عدم الثقة.

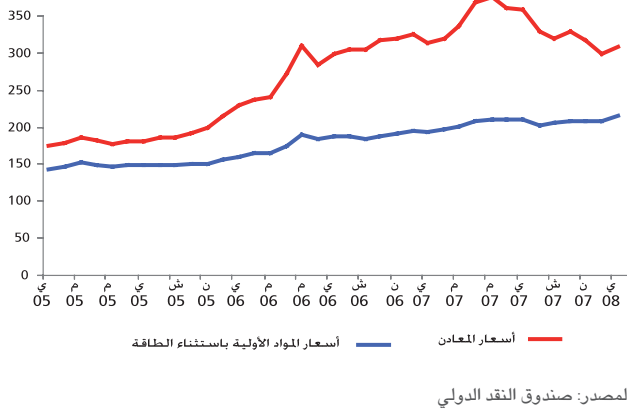
3.3 أسعار المواد الأولية

تميزت السوق العالمية للمواد الأولية خلال سنة 2007 بانفجار أسعار المواد الأساسية الفلاحية. فقد مس هذا الارتفاع جل المواد الأولية الفلاحية، لاسيما القمح الذي بلغ متوسط سعره 369 دولارا للطن في دجنبر 2007، وذلك بزيادة 88% بالمقارنة مع السعر المسجل في يناير من نفس السنة. ويفسر هذا التطور بارتفاع الطلب وتراجع الاحتياطات العالمية لموسم 2008/2007. وبسبب هذه الوضعية، فقد تزايدت قيمة الواردات بأكثر من الضعف في ظرف سنة.

وبالنسبة لأسعار المعادن، خصوصا منها الرصاص والنحاس والزنك، فقد سجلت تغيرا في منحها إذ بدأت في التراجع اعتبارا من الفصل الثاني لسنة 2007، وهو ما يعزى بشكل أساسي إلى أخطار الركود التي تخيم على الاقتصاد الأمريكي.

وخلال الشهرين الأولين من 2008، واصلت أسعار المواد الأساسية الفلاحية ارتفاعها، حيث سجلت نموا جديدا بلغ متوسطه 22,8% مقارنة مع سنة 2007. وبالموازاة مع ذلك، شهدت أسعار المعادن ارتفاعا بواقع 11,7% بالمقارنة

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



مع السنة الماضية. ويفسر هذا الانتعاش بتراجع العرض وانخفاض الاحتياطيات العالمية من المعادن الأساسية الرئيسية على الصعيد العالمي.

وينتظر أن يتواصل ارتفاع أسعار المواد الأولية الفلاحية، لاسيما القمح، وأن تستمر وتيرة انتعاش أسعار المعادن خلال الفصول المقبلة من سنة 2008، وذلك بفعل الطلب القوي المدعوم بأموال المضاربة بخصوص هذه المنتوجات، والذي قد يشجعه ضعف الدولار وعدم استقرار الأسواق المالية العالمية.

4.3 مؤشرات أسعار الاستيراد

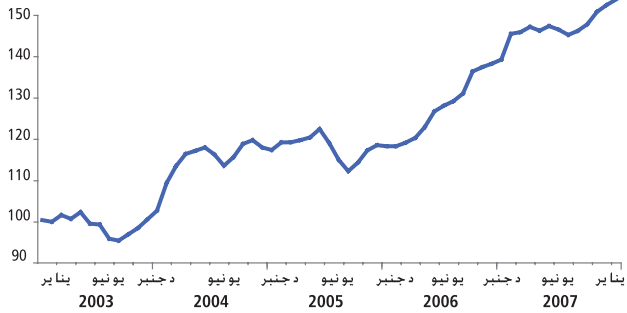
جدول 4.3: تطور العقود الآجلة والتوقعات المتعلقة بالقمح حسب الفصول

سنة	4 ف 2008	3 ف 2008	2 ف 2008	1 ف 2008	قمح (سنت/صاع)
1021	1186	1181	1176	1021	العقود الآجلة
773,06	742,44	777,44	878,27	922,50	التوقعات

المصدر: بلومبورغ

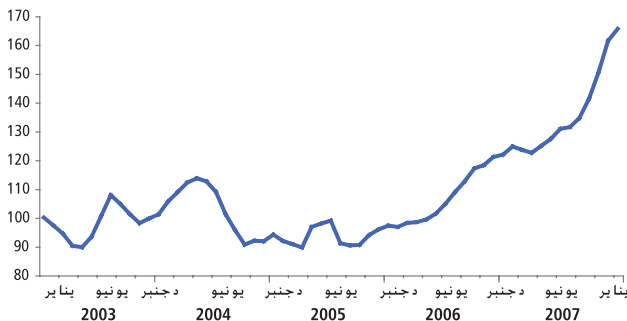
واصل مؤشر أسعار الاستيراد في المغرب باستثناء الطاقة ارتفاعه طيلة سنة 2007، مما يعكس تطور الأسعار الدولية، كما رأينا في الجزء السابق. ويعزى هذا الارتفاع بالخصوص إلى تزايد أسعار المواد الأولية الغذائية، مما أدى، ولو بشكل جزئي، إلى نمو الواردات خلال السنة بنسبة 22% من حيث القيمة. ويبدو أن هذا المنحى التصاعدي، الذي خفت وتيرته بعض الشيء منذ يونيو جراء الانفراج الملاحظ في أسعار المعادن وأنصاف المنتوجات، سيتواصل خلال 2008 استنادا إلى المعطيات الخاصة بشهر يناير.

رسم بياني رقم 5.3: مؤشر أسعار الاستيراد باستثناء الطاقة



ويؤكد الفارق الواسع بين تسعير العقود الآجلة والتوقعات المتعلقة بأسعار القمح في السوق الدولية عدم الوضوح الذي يميز هذه السوق. ومع ذلك، فمن شأن التراجع المرتقب لوتيرة نمو الواردات من الحبوب بفعل انتعاش الإنتاج المحلي أن يخفف من تأثير المنحى التصاعدي المذكور على المستوى الداخلي.

رسم بياني رقم 6.3: مؤشر أسعار استيراد المواد الغذائية



إطار 1.3: حساب مؤشرات أسعار الاستيراد

هذه المؤشرات ليست أسعار استيراد بالمعنى الدقيق للكلمة ، بل هي مؤشرات لقيمة الوحدة تعكس تطور المعدل المحصل عليه بقسمة القيمة على الكمية بالنسبة إلى تاريخ مرجعي معين (يناير 2003). ولأسباب عديدة، يمكن لتطور مؤشرات قيمة الوحدة أن يختلف عن أسعار الاستيراد، حيث يمكن لبنية تدفقات الصرف أن تشهد بعض التعديلات. كما ترتبط تغيرات أخرى بعدم انتظام الصنافة الجمركية، وإن كانت هذه التغيرات أقل أهمية مقارنة بالمواد الأولية.

وبسبب الصعوبات المذكورة، فإن مؤشرات أسعار الاستيراد تحسب هنا انطلاقاً من عينة تتكون من وحدات القيمة الأقل هشاشة (معاملات التغير أقل من 25%).

تشمل المواد و/ أو مجموعات المواد التي تتم مراعاتها في حساب مؤشرات قيم الوحدة ما يلي:

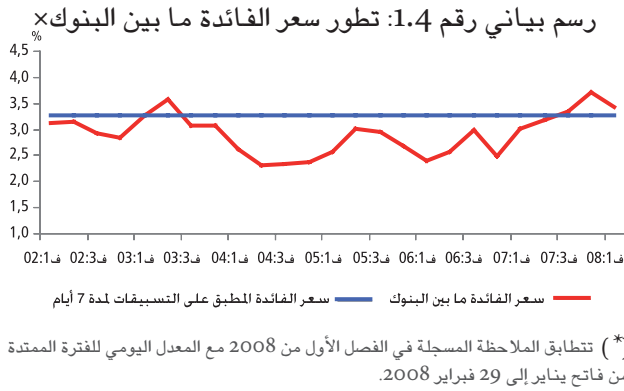
- المواد الغذائية: الزبدة، والقمح، والذرة، والحليب، والسكر، والشاي، والزيوت النباتية الخام، والبن؛
- المواد الفلاحية الغذائية: القطن وخيوط الصوف والمطاط والجلد وعجين الورق، والصوف والشعر، والخشب الخام والجاهز، وخيوط القطن الخاصة بالحياسة.
- المعادن: النحاس، والحديد والصلب، والكبريت الخام والزنك الخام.
- المنتجات الاستهلاكية النهائية: الملابس الداخلية، الدراجات، المصابيح والأنابيب الالكترونية، والأدوية، والخردوات المنزلية، والثلاجات المنزلية، والملابس الجاهزة، والأثاث القطنية والسيارات السياحية.

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

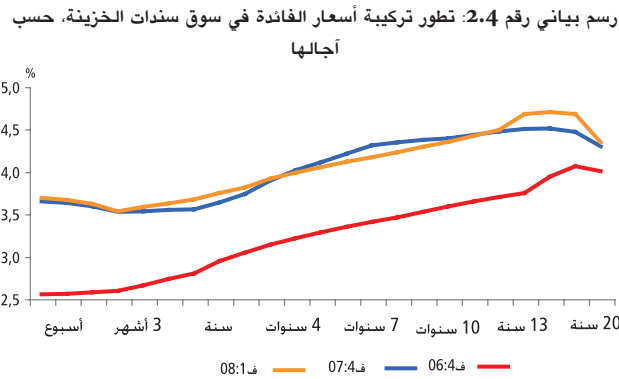
تؤكد آخر المعطيات استمرار دينامية النمو النقدي وتوسع القروض. فرغم التباطؤ الذي شهده في يناير من سنة 2008، فقد تطور المجموع م بوتيرة سريعة بلغت 15% على أساس سنوي مقابل 17% في الفصل الأخير من سنة 2007. وفي المجمل، فإن الفائض النقدي الناتج عن هذا التطور يشكل عامل خطر بالنسبة للأسعار إذا ما أسفر عن ارتفاع قوي في نفقات استهلاك السلع والخدمات. وقد حافظ الائتمان على منحاه التصاعدي خلال يناير 2008، حيث عرف نموا بواقع 29,9% على أساس سنوي بالمقارنة الفصل الأخير من سنة 2007، الذي بلغ فيه 28,2%. وبالموازاة مع نمو التمويلات المقدمة للخواص، يكشف تحليل بنية القروض البنكية حسب العناصر الاقتصادية عن تخصيص مرتفع لفائدة تعزيز العرض والقدرات الإنتاجية للاقتصاد في ظل مناخ كانت فيه أسعار الفائدة المدينة شبه مستقرة بين الفصلين الثالث والرابع من سنة 2007.

1.4 الأوضاع النقدية

1.1.4 أسعار الفائدة



قرر مجلس بنك المغرب خلال اجتماعه الأخير المنعقد في 25 دجنبر 2007 الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي في حدود 3,25%. وقد استقر معدل الفائدة المرجح في 3,4% في السوق القائمة ما بين البنوك في شهري يناير وفبراير من سنة 2008.



أما أسعار الفائدة على سندات الخزينة لأجل قصير جدا، فقد عرفت انخفاضات مهمة ابتداء من شهر يناير. وقد سجل تطور مماثل على مستوى نسب المردودية في السوق الثانوية، والتي شكلت مرجعا بالنسبة لاقتراضات الخزينة في السوق الأولية. بالفعل، فبعد ارتفاعها المنتظم خلال السنة المالية 2007، عادت أسعار الفائدة لأجل قصير أو متوسط لتتخف بشكل ملحوظ، باستثناء تلك التي ينحصر أجلها في 52 أسبوعا. وفي مقابل ذلك، تواصل ارتفاع نسب مردودية السندات لأجل طويل في بداية السنة الجارية، وإن بوتيرة أكثر ببطء.

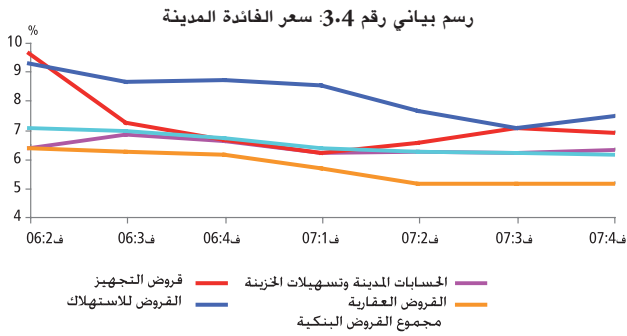
في هذا السياق، وعلى مستوى أسعار الفائدة الدائنة، انكمش معدل الفائدة المرجح للودائع لأجل 6 و12 شهرا خلال يناير 2008، بعد النمو الذي سجله خلال الفصل الأخير من 2007، وذلك بسبب انخفاض سعر الفائدة المطبق على الودائع لأجل ستة أشهر.

وبالنسبة لأسعار الفائدة الدائنة، تؤكد نتائج استقصاء بنك المغرب لدى البنوك بخصوص الفصل الأخير من سنة 2007

جدول 1.4: أسعار الفائدة الدائنة × (التوظيفات لأجل)

	2008		2007		
	4 ف	3 ف	2 ف	1 ف	
يناير	3,27	3,49	3,41	3,52	3,26
6 أشهر	3,74	3,71	3,69	3,63	3,65
12 شهر	3,58	3,62	3,60	3,58	3,49
المعدل المرجح					

×البيانات الفصلية عبارة عن معدلات عادية للبيانات الشهرية



استمرار تباطؤ وتيرة انخفاض معدل الفائدة المرجح. أما من حيث الغرض الاقتصادي، وحده سعر الفائدة المطبق على قروض التجهيز عرف انخفاضا مهما، بعكس سعر الفائدة المطبق على قروض الاستهلاك الذي ارتفع بعد التراجع الذي شهده منذ بداية سنة 2007. كما عرفت أسعار الفائدة على تسهيلات الخزينة ارتفاعا أقل أهمية، فيما تراجعت أسعار الفائدة على القروض العقارية، التي يقل مستواها عن تلك

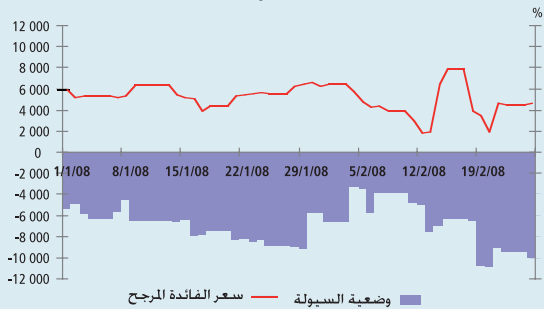
إطار 1.4: السيولة وتطبيق السياسة النقدية

السيولة

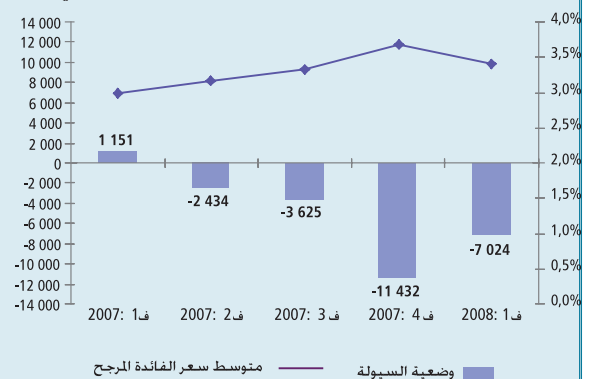
خلال الفصل الأخير من سنة 2007، تقلصت الخزائن البنكية في شهر أكتوبر بفعل تأثير عمليات شراء العملات والزيادة في الاحتياطيات الإلزامية. وإعتبارا من شهر نونبر، انقلب المنحى التضيقى للعوامل المستقلة بسبب تراجع الإقبال على شراء العملات، وتسديد دين الخزينة، وتسارع وتيرة تطبيق قانون المالية في نهاية السنة. ومع ذلك، لم يساهم الأثر التوسعي للعوامل المستقلة سوى بقسط ضئيل في التخفيف من حدة نقص سيولة الخزائن البنكية، الذي استقر في مستوى 11 مليار درهم خلال الأشهر الثلاثة الأخيرة من 2007.

وأمام استمرار هذا العجز في السيولة، قرر مجلس بنك المغرب خلال اجتماعه يوم 25 دجنبر 2007 تقليص معدل الاحتياطي الإلزامي من 16,5% إلى 15% ابتداء من فاتح يناير 2008.

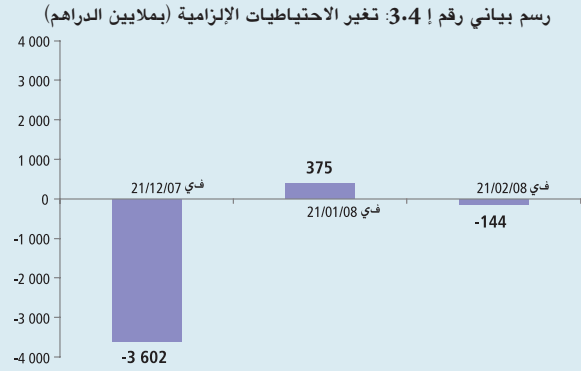
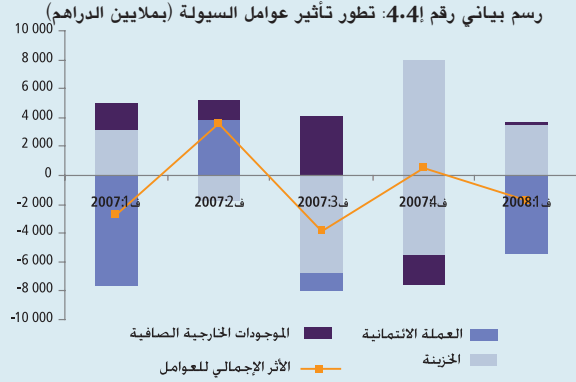
رسم بياني رقم 2.4: وضعية السيولة (بملايين الدراهم) وسعر الفائدة المرجح (بالنسبة المئوية) المطبق على السوق النقدية ما بين البنوك



رسم بياني رقم 1.4: تطور وضعية السيولة (بملايين الدراهم) وسعر الفائدة المرجح (بالنسبة المئوية) حسب المعدل الفصلي



مكن تخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي من تدارك جزء من النقص الحاصل في سيولة الخزائن البنكية، الذي انتقل، في المتوسط، من 11,4 مليار خلال الفصل الأخير من 2007 إلى 7 مليارات خلال الفصل الأول من 2008، بالرغم من الأثر التضيق للعوامل المستقلة الذي تم تسجيله بالخصوص في نهاية فبراير 2008، والذي بدأ أثره الخفيف يظهر على مستوى السيولة البنكية مع نهاية الفترة.

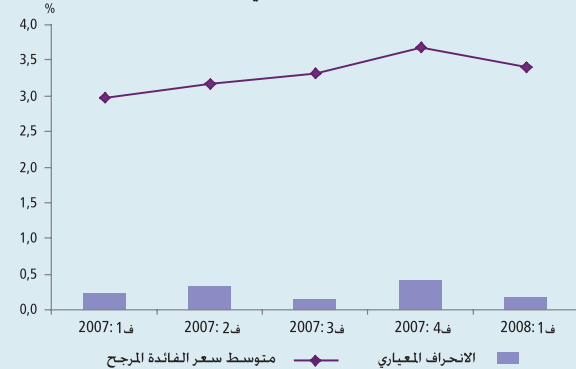


فإذا كانت العمليات على الموجودات الخارجية الصافية تكاد تكون دون أثر على الخزائن البنكية، فإن عمليات الخزينة قد ساهمت في توفير 5,4 مليار درهم من السيولة، وهو ما تيسر على الخصوص بفضل التدبير الجيد للمداخيل الضريبية، وزيادة الودائع لدى الخزينة وتخلص هذه الأخيرة من الدين. وفي المقابل ارتفع مستوى رجوع العملة الائتمانية، بسبب فترات الأعياد الدينية (عيد الأضحى) ورأس السنة الميلادية، إلى 3,5 مليار درهم في شهري يناير وفبراير. وعلى سبيل الإجمال، فقد كان للعوامل المستقلة أثر تضيق على خزائن البنوك بلغ 1,8 مليار درهم خلال يناير وفبراير 2008.

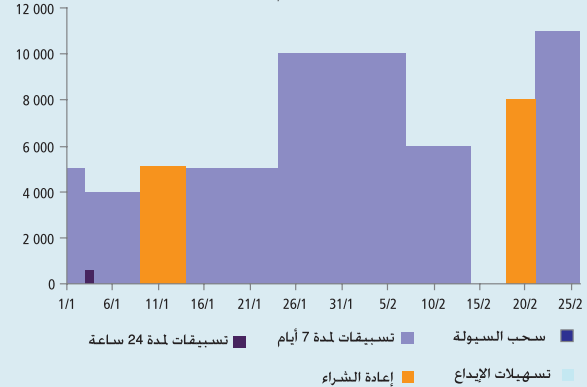
تدخلات بنك المغرب وتطور سعر الفائدة ما بين البنوك

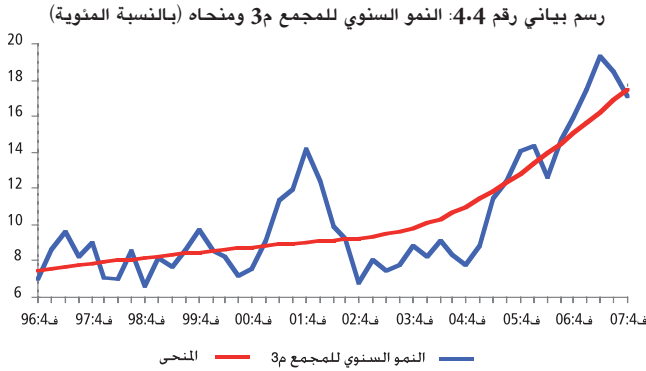
تدخل بنك المغرب على الخصوص من خلال التسبيقات لمدة 7 أيام، ولجأ بالموازاة مع ذلك إلى عمليات الضبط الدقيق عن طريق إعادة شراء سندات الخزينة، وذلك من أجل احتواء الضغط التصاعدي الذي مس مؤقتاً سعر الفائدة المرجح في السوق النقدية ما بين البنوك. وعلى العموم، فإن عمليات ضخ السيولة التي قام بها البنك المركزي، والتي تفوق مخصص توازن السوق بهدف تخفيض سعر الفائدة المعتمد بين البنوك الرئيسية وحوالي 3,25%، قد شملت مبلغاً متوسطاً قدره 7,2 مليار درهم طيلة شهري يناير وفبراير 2008، وذلك بواقع 88% عن طريق العمليات الرئيسية و12% من خلال عمليات الضبط الدقيق. وقد استقر متوسط معدل الفائدة المرجح في 3,40%. مسجلاً بذلك انخفاضاً بمقدار 28 نقطة أساس بالمقارنة مع الأشهر الثلاثة السابقة. أما تقلبات سعر الفائدة المعتمد بين البنوك، والتي تقاس بانحرافها المعياري، فقد انخفضت بمقدار 23 نقطة أساس، حيث انتقلت من 0,40% في الفصل الرابع إلى 0,17% خلال الفصل الأول من 2008.

رسم بياني رقم 6.4: تطور متوسط معدل الفائدة المرجح للسوق القائمة بين البنوك وانحرافه المعياري (بملايين الدراهم)



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



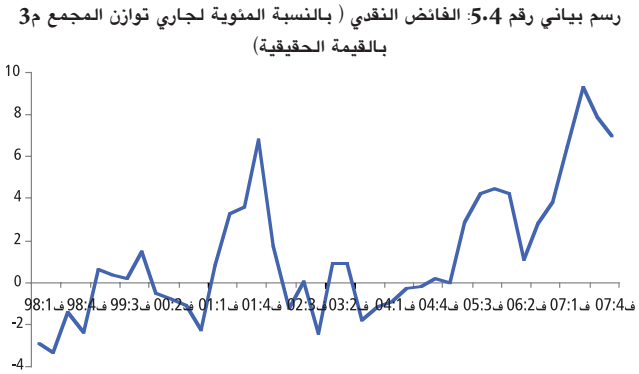


المطبقة على باقي فئات القروض. ورغم ذلك، فإن الانخفاض السريع جدا الذي سجل في السابق سرعان ما تباطأت وتيرته خلال الفصول الأخيرة.

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

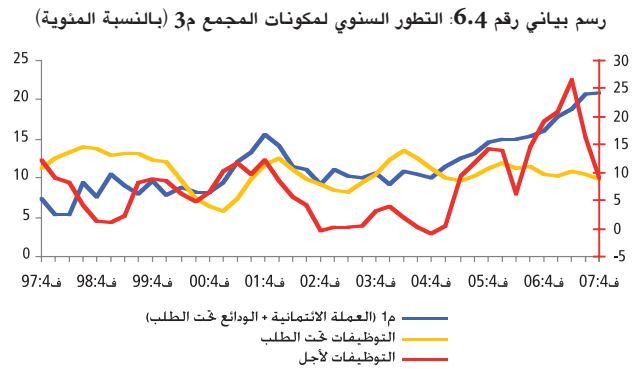
2.1.4 النقد والقروض والتوظيفات السائلة

تطور المجموع م3



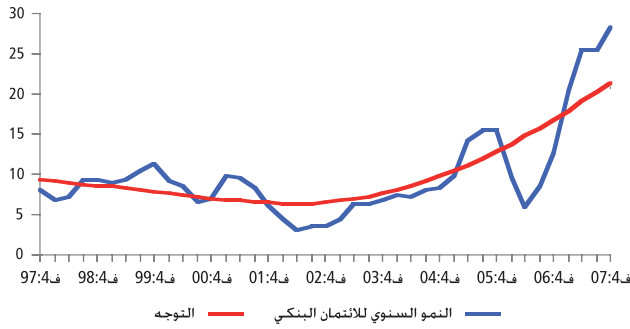
حافظ الإنشاء النقدي على سرعة تطوره وإن تباطأت وتيرته بشكل طفيف خلال الشهور الأخيرة، وذلك على الرغم من الأداء الجيد لمؤشرات النشاط الاقتصادي، لاسيما النشاط غير الفلاحي. وقد نتج عن هذا التطور فائض نقدي ذا قيم فاقت قيمة توازنه¹. ذلك أن معدل النمو السنوي للمجموع م3 لم يعرف سوى تراجع طفيف، حيث استقر في 17,1% في الفصل الأخير من 2007، وفي 15,1% في يناير 2008. ويمكن أن يسفر هذا الفائض عن بعض الضغوط على الأسعار إذا ما نتج عنه نمو قوي في نفقات الاستهلاك.

أما التوظيفات لأجل، فيبدو أنها تأثرت بفعل الاستعاضة عنها بالأدوات المشمولة بالفائدة والتي لا تندرج ضمن المجموع م3. وقد عرفت وتيرة نموها السنوي خلال الفصل الأخير من 2007 تراجعا ملحوظا استقرت معه في 8,9%. ومع ذلك، فلا بد من الإشارة إلى أن الارتفاع الاستثنائي للتوظيفات المذكورة خلال الفصل الأخير من سنة 2006 ساهمت تداعياته بصفة جزئية في هذه التباطؤ القوي الظاهر.



وتكشف بنية الودائع حسب الفاعلين الاقتصاديين عن توسع الودائع تحت الطلب، سواء كانت من طرف الخواص أو المقاولات أو كافة الفاعلين غير الماليين. وقد تزايدت النقود¹ في الواقع العملي. يعتبر كل تطور قار في حدود قيمة ضعيفة متماشيا مع استقرار الأسعار.

رسم بياني رقم 7.4: النمو السنوي للانتمان البنكي وتوجهه (بالنسبة المئوية)

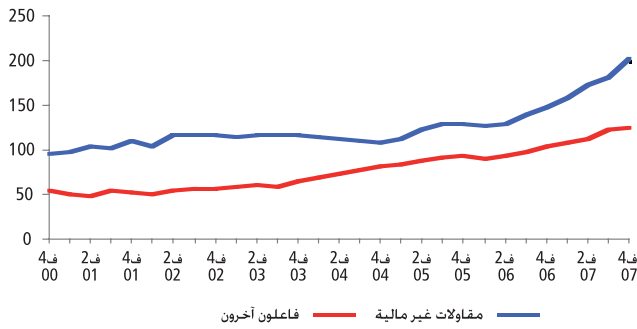


الكتابية الموجودة في حوزة الخواص المقيمين والمغاربة المقيمين بالخارج بنسبة 23,5% في ظرف سنة، بينما ارتفع عدد الحسابات تحت الطلب بواقع 27,5% وبوتيرة أسرع مما كانت عليه في الفصول الأخيرة.

وفي المقابل، فإن تباطؤ وتيرة نمو التوظيفات لأجل يعزى أساسا إلى تصرف الخواص والمغاربة المقيمين بالخارج على إثر التراجع المهم الذي عرفته حصتهم في إنشاء التوظيفات بفائدة لدى البنوك. ويكشف هذا التطور الحجم المهم للتحويلات المنجزة نحو وسائل الأداء الكتابية، من جهة، وإعادة ترتيب المحافظ لفائدة الأدوات غير المدرجة في المجمع م3، من جهة أخرى.

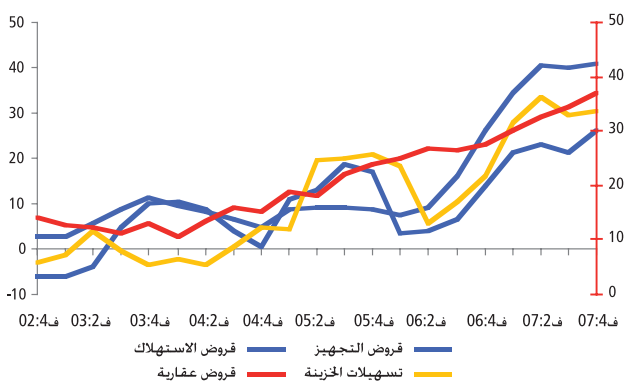
الائتمان

رسم بياني رقم 8.4: تركيبة القروض حسب الفاعلين الاقتصاديين



استمرارا للدينامية التي بدأت خلال سنة 2006، عرفت القروض البنكية توسعا قويا خلال الفصل الأخير من 2007، وذلك بواقع 28,2% على أساس سنوي. وفي يناير 2008، تسارعت وتيرة نموها لتصل إلى 29,9%، وهي أسرع وتيرة تم تسجيلها منذ عدة سنوات. وفي مقابل ذلك، يكشف تحليل تركيبة القروض البنكية حسب الفاعلين الاقتصاديين عن مخصصات مرتفعة لتعزيز العرض والقدرات الإنتاجية للاقتصاد. وفي هذا الصدد، يتأكد من التحليل الاسترجاعي أن القروض المقدمة للمقاولات تعرف مرحلة استرداكية بعد التراجع المسجل خلال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2004 ليعقبها ارتفاع محدود جدا إلى غاية نهاية 2005. أما التمويلات المقدمة للخواص، فقد اتسعت بشكل قوي.

رسم بياني رقم 9.4: النمو السنوي للفئات الرئيسية للانتمان البنكي (بالنسبة المئوية)

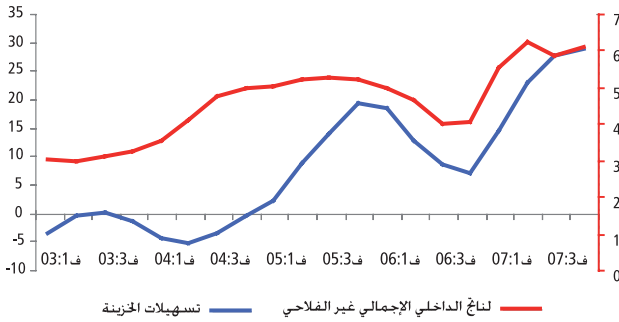


ويشير تحليل القروض حسب الغرض الاقتصادي إلى أن قروض التجهيز الممنوحة في الغالب للمقاولات تزايدت بواقع 25,9% خلال الفصل الأخير من 2007، مواصلة بذلك انتعاشها، مما من شأنه أن يساهم في تعزيز القدرات الإنتاجية، لاسيما في القطاعين الثانوي والثالثي. كما يكشف تطور القروض العقارية عن منحى تصاعدي لحصة المقاولات، لاسيما المتخصصة منها في البناء والأشغال العمومية.

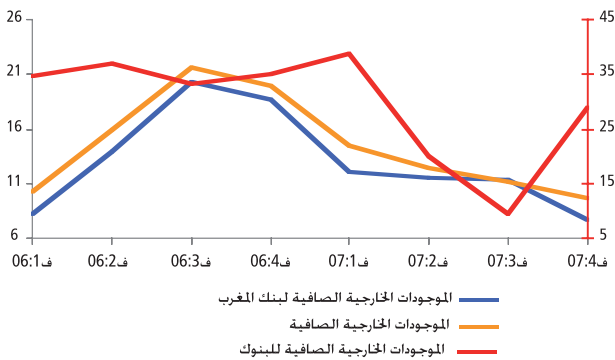
جدول 2.4: توزيع القروض العقارية الممنوحة للفاعلين غير الماليين (بالنسبة المئوية)

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

رسم بياني رقم 10.4: تطور تسهيلات الخزينة والنتائج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي (على أساس سنوي بالنسبة المئوية - متوسط متحرك على ثلاثة فصول)



رسم بياني رقم 11.4: النمو السنوي للموجودات الخارجية الصافية (بالنسبة المئوية)



وفي ما يتعلق بتسهيلات الخزينة، فهي تشهد نموا يتلاءم مع دينامية النشاط الاقتصادي، حيث توسعت خلال الفصل الرابع بواقع 30,4% على أساس سنوي، قبل أن تتراجع نسبة نموها إلى 24,8% في يناير 2008.

مصادر أخرى للإنشاء النقدي

تؤكد بيانات الربع الأخير من 2007 ويناير 2008 استمرار تراجع مساهمة الموجودات الخارجية الصافية والديون الصافية على الدولة في الإنشاء النقدي. فبسبب تفاقم العجز التجاري، لم تتجاوز زيادة الموجودات الخارجية الصافية 9,7% على أساس سنوي خلال الفصل الأخير من سنة 2007 قبل أن تنتقل إلى 11,9%. كما شهدت الديون الصافية على الدولة نموا محدودا يعزى بالأساس إلى تراجع المبلغ الجاري لسندات الخزينة التي تملكها البنوك، مما جعل نموها يتقلص في الفصل الأخير من سنة 2007 إلى حدود 10,6% على أساس سنوي ثم إلى 3,1% في يناير 2008.

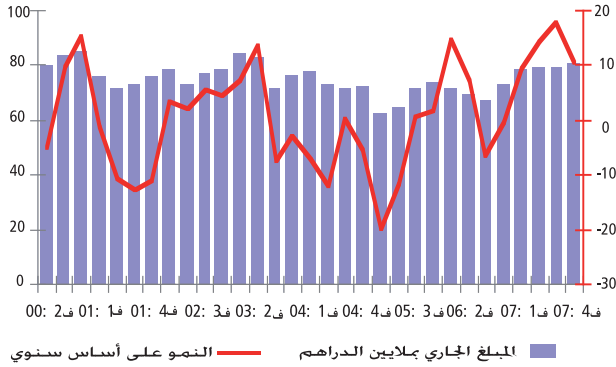
ومن جهة أخرى، أكدت آخر المعطيات تغير منحى بعض المقابلات المعروفة عادة بتأثيرها الإيجابي أو المحايد على المجمع م3. ويتعلق الأمر هنا بقروض البنوك لدى الفاعلين غير البنكيين وباقي عناصر خصوم البنوك، لاسيما فائض العائدات على التكاليف، والذي يقدر معدل تأثيره السلبي على النمو السنوي للكتلة النقدية بحوالي 2%.

فبالنظر إلى الوتيرة المرتفعة لتوزيع القروض، عرفت إصدارات البنوك من السندات وشهادات الإيداع¹ نموا ملحوظا طيلة الفصول الأخيرة، مما أفضى إلى سحب الموجودات من التداول النقدي. وبالموازاة مع ذلك، فقد أدى تحسن ربحية البنوك المغربية إلى تفريغ مؤقت للسيولة بغية الحد من نمو المجمع م3 طيلة الفترة الفاصلة بين تحقيق الأرباح ودفعها المفترض للفاعلين غير البنكيين.

1 لدى الفاعلين غير البنكيين.

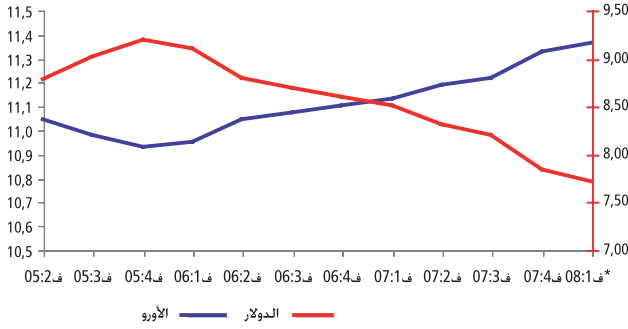
التوظيفات السائلة

رسم بياني رقم 12.4: التطور الفصلي للديون الصافية على الدولة



انعكس ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على سندات الخزينة خلال الفصل الأخير من 2007 بشكل سلبي على تطور التوظيفات السائلة، حيث أدى إلى انخفاض القيم السوقية لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في سندات الاقتراض ومؤسسات التوظيف الجماعي النقدية وتغير الاختيارات المتعلقة بالمحافظ لدى بعض الفاعلين غير الماليين. فقد اختارت غالبية المقاولات غير المالية سنة 2007 الودائع لأجل لدى البنوك على حساب سندات مؤسسات التوظيف الجماعي. أما الخواص، فقد فضلوا، على العموم، الموجودات السائلة جدا على شكل حسابات تحت الطلب لدى البنوك، وهو ما حدا بهم إلى تخفيض توظيفاتهم ذات الفائدة لدى البنوك وتوظيفاتهم في سندات مؤسسات التوظيف الجماعي.

رسم بياني رقم 13.4: أسعار صرف الدرهم (معدلات شهرية)



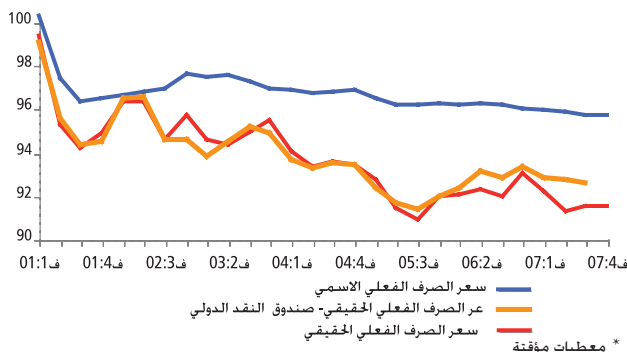
* يمثل الفصل الأول من 2008 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بشهري يناير وفبراير

وهكذا، فمع متم الفصل الأخير من سنة 2007، وبعد التباطؤ المسجل منذ الفصل الأول من السنة، تقلصت التوظيفات السائلة بواقع 13,5% على أساس سنوي.

لم يسجل أي ارتفاع خلال الربع الأخير من 2007 سوى في المجمع ت.س.4، الذي يضم سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأسهم وحدها وفي الأسهم وسندات الاقتراض، وذلك ارتباطا فقط بالأداء الجيد لمؤشرات البورصة.

3.1.4 سعر الصرف

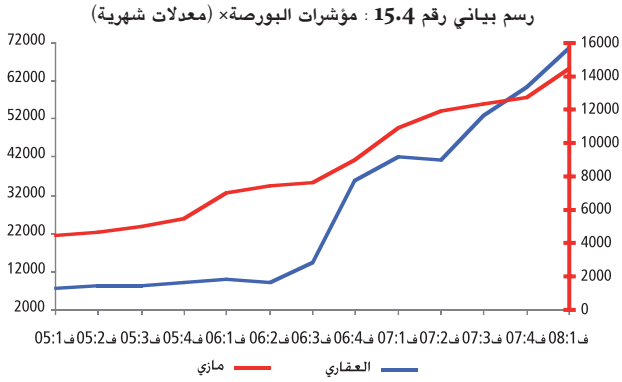
رسم بياني رقم 14.4: سعر الصرف الفعلي (أساس 100: 2000)



المصدر: حسابات بنك المغرب

سجل متوسط العملة الوطنية، خلال نهاية الفصل الأخير من سنة 2007، وبالمقارنة مع الفصل السابق، ارتفاعا بنسبة 4,48% مقابل الدولار، و3,24% مقابل الجنيه الإسترليني و0,21% مقابل الين الياباني، في حين تراجع أمام الأورو بواقع 0,90% وأمام الفرنك السويسري بواقع 0,24%. وقد تواصل هذا التطور على مدى شهري يناير وفبراير وإن بوتيرة أقل استقرارا. وهكذا، ارتفعت قيمة الدرهم بنسبة 1,31% مقابل الدولار بينما انخفضت بنسبة 0,26% أمام الأورو.

وقد عرف سعر الصرف الفعلي الاسمي، الذي يتم حسابه على أساس أسعار الصرف الثنائية المعتمدة مع شركاء المغرب الرئيسيين، ارتفاعا بواقع 0,05% مقارنة مع مستواه المسجل في الأشهر الثلاثة الماضية. أما سعر الصرف الفعلي



* يمثل الفصل الأول من 2008 المتوسط العددي للمعطيات الخاصة بشهري يناير وفبراير

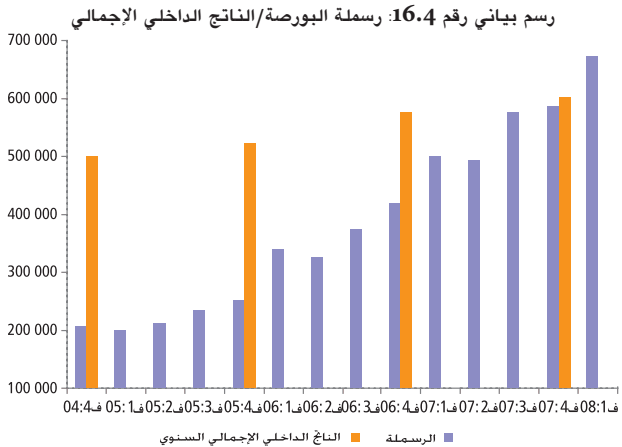
الحقيقي، فقد ظل شبه مستقر من فصل إلى آخر. وكما يستفاد من التطور المتلازم للمؤشرات حسب تقديرات بنك المغرب وصندوق النقد الدولي، فإن التراجع المسجل على مستوى سعر الصرف الفعلي الحقيقي بين 2001 و2007 يشير إلى أن كفة فارق التضخم راجحة لصالح المغرب مقارنة مع الشركاء الرئيسيين.

2.4 أسعار الأصول

سجل مؤشر مازي تراجعاً بواقع 0,97% مع نهاية الربع الأخير من سنة 2007، مما قلص أداءه السنوي إلى حوالي 34%. كما شهد مؤشر القطاع العقاري بدوره نمواً جدياً قوياً بلغ 45% منذ بداية سنة 2007. ومع تمم الشهرين الأولين من السنة، واصل كل من مؤشر مازي ومؤشر القطاع العقاري وتيرة أدائهما القوي، الذي بلغ 14,1% و16,5% على التوالي.

من جهته، سجل حجم المعاملات ارتفاعاً بحوالي 160% بالمقارنة مع الفصل السابق، حيث بلغ 188 مليار درهم مع نهاية دجنبر 2007. ويعزى هذا التطور إلى عمليات إعادة تقييم المحافظ التي شهدتها سوق الكتل في شهر دجنبر، من جهة، وإلى الارتفاع الذي خلفته التدابير الضريبية الجديدة المعلن عنها لسنة 2008، من جهة أخرى. وفي مقابل ذلك، فقد سجل حجم المعاملات مستوى متواضعاً خلال الشهرين الأولين من سنة 2008، حيث لم يتجاوز 47 مليار درهم.

ويعزى الأداء السنوي، الذي بلغ 41%، بالأساس إلى الارتفاع القوي للأسعار وعمليات الإدراج في البورصة، حيث انتقل عدد الشركات المدرجة من 63 إلى 73 منذ بداية 2007. وفي هذا السياق، تزايد حجم رسملة البورصة بين شهري شتنبر ودجنبر 2007 بواقع 1,9%، حيث بلغ 586 مليار درهم. وقد بلغت نسبة مساهمة الرسملة المذكورة في الناتج الداخلي الإجمالي 97% سنة 2007 مقابل 72% المسجلة في 2006، كما تزايد نموها بواقع 14,5% في نهاية الشهرين الأولين من 2008 لتصل إلى 671 مليار درهم. أما نسبة السعر إلى الأرباح، فقد انتقلت من 22,9 إلى 22,2 من فصل إلى آخر، وهو مستوى يظل مرتفعاً.



جدول 3.4: تقييم السوق (نسبة السعر إلى الأرباح PER)

4. ف.07	3. ف.07	2. ف.07	1. ف.07	4. ف.06	
22,2	22,9	20,5	21,8	20,7	بورصة القيم الدار البيضاء
12,5	12,9	13,6	13	12,4	مؤشر Euro stoxx 50

المصدر: بلومبيرغ والمجموعة المالية للدار البيضاء CFG

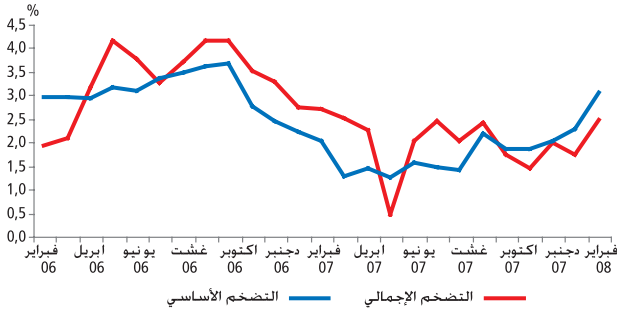
وبناء على المعلومات المجزأة المتوفرة، فقد تواصل الارتفاع السريع لأسعار الأصول العقارية في 2007، وهو ما يعد خطرا من شأنه أن ينعكس سلبا على النشاط الاقتصادي في حال تدهور السوق.

5. تطور التضخم في الفترة الأخيرة

تسارعت وتيرة التضخم على أساس سنوي في فبراير 2008 مقارنة مع شهر يناير، حيث انتقلت من 1,7% إلى 2,4%. وقد تأكد الطابع الانتقالي للتراجع المسجل في يناير من خلال تطور التضخم الأساسي الذي واصل منحاه التصاعدي الذي بدأ في نونبر الماضي. فقد انتقل هذا المؤشر من 2% في دجنبر إلى 2,3% في يناير ثم 3% في فبراير. ويعزى هذا التطور على الخصوص إلى ضغط المنتجات الغذائية الأساسية، لاسيما منها الحبوب والزيوت الغذائية. ونلاحظ في المجمل أن دينامية التضخم ترتبط بتأثير قطاع السلع التجارية أكثر منها بالسلع غير التجارية، كما أن التحاليل تبين أن التطور الأخير للتضخم يفسر بمساهمة السلع بدلا من الخدمات، فيما يؤكد منحنى أسعار الإنتاج الصناعي أن الضغوط على المدخلات وأسعار الاستهلاك تبقى مرتفعة.

1.5 تطور التضخم

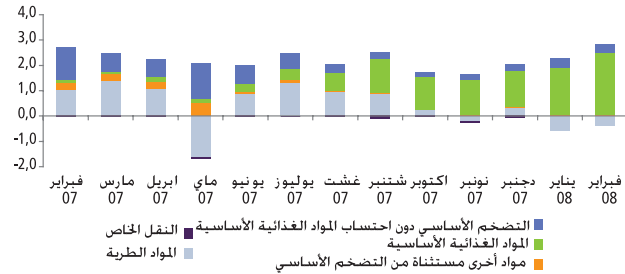
رسم بياني رقم 1.5: التضخم والتضخم الأساسي (على أساس سنوي)



بعدما تراجع التضخم الإجمالي على أساس سنوي من 2% في دجنبر 2007 إلى 1,7% في يناير 2008، عاد ليرتفع مرة أخرى مسجلا 2,4% في فبراير. أما التضخم الأساسي، فقد استمر في منحاه التصاعدي في يناير، حيث انتقل من 2% في دجنبر إلى 2,3%، قبل أن تتسارع وتيرته في فبراير 2008 لتبلغ 3%.

ويعزى التراجع المسجل على مستوى التضخم الإجمالي في يناير على الخصوص إلى انخفاض أسعار المنتجات الطرية، لاسيما الخضار. بالإضافة إلى ذلك، لم يكن لارتفاع تسعيرة الاتصالات، حسب التغير الشهري، في يناير 2008 وللتأثير السلبي الناجم عن انكماش أسعار البنزين في محطات الوقود أي وقع مهم على تطور التضخم. ويتسم تراجع التضخم الإجمالي المسجل في يناير بطابعه الانتقالي الذي يؤكد المنحى التصاعدي المسجل في فبراير 2008، من جهة، وتيرة التضخم الأساسي المتصاعدة منذ دجنبر الماضي، من جهة أخرى.

رسم بياني رقم 2.5: المساهمات في التضخم على أساس سنوي (بالنقط المئوية)



ويعزى الارتفاع الملحوظ في وتيرة التضخم الإجمالي والتضخم الأساسي في فبراير بشكل أساسي إلى غلاء المواد الغذائية الأساسية، لاسيما الحبوب والمواد الدهنية على إثر الزيادات المتتالية في أسعار زيت المائدة في نهاية 2007 وبداية 2008.

وعلاوة على ذلك، كانت نسبة التضخم الإجمالي المسجلة في يناير وفبراير أقل من نسبة التضخم الأساسي بسبب تطور أسعار المواد الغذائية الطرية، حيث تمت المحافظة على الفارق بينهما في حدود 0,6 نقطة مئوية خلال الشهرين الأخيرين.

جدول 1.5: التضخم ومكوناته

على أساس سنوي (%)			التغير الشهري (%)			
فبراير 2008	فبراير 2008	دجنبر 2007	فبراير 2008	يناير 2008	دجنبر 2007	
2,4	1,7	2,0	0,6	-0,3	0,0	التضخم الإجمالي
-1,3	-1,8	1,3	-0,1	-3,4	-0,4	- المواد الطرية
0,4	0,3	-1,0	0,1	0,0	0,0	-النقل الخاص
0,4	0,4	0,4	0,1	0,0	0,0	- مواد أخرى مستثناة من التضخم الأساسي
3,0	2,3	2,0	0,8	0,4	0,2	التضخم الأساسي
14,3	10,1	9,0	3,5	0,9	0,4	بما فيه:
2,2	2,9	2,8	0,1	0,4	0,5	-المواد الغذائية الأساسية
1,5	1,6	1,5	0,1	0,2	0,2	-مواد غذائية أخرى
0,6	0,6	0,9	0,1	0,0	0,1	-الملبس
2,3	2,2	2,2	0,1	0,1	0,1	- السكن
0,4	0,4	0,5	0,0	0,1	0,0	-التجهيز
-6,4	-6,4	-7,9	0,1	1,6	0,0	-العلاجات الطبية
1,4	1,5	1,5	0,1	0,0	0,1	-النقل العمومي والمواصلات
1,7	1,5	1,4	0,3	0,2	0,0	-الترفيه والثقافة
						-مواد وخدمات أخرى

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط و تقديرات بنك المغرب

فقد ساهم الانخفاض المهم لأسعار الخضرة الطرية وتراجع أثمانه الفواكه الطرية في التخفيف من تأثير أسعار المواد الغذائية الأساسية على التضخم الكلي، كما ساعدت على تدارك غلاء الأسماك الطرية نتيجة الإضراب الذي مس قطاع الصيد البحري.

يكشف رصد التضخم، إذا تم انطلاقا من المعدلات على أساس سنوي، أن التطور المسجل في الأسعار راجع إلى تغيرات الأسعار خلال السنة الجارية وإلى تلك المسجلة قبل سنة، والتي تسمى بالأثر الأساسي. وبالتالي، فلا بد من التمييز بين وقائع السنة الجارية والتي كان لها دور فعلي في التضخم الحالي، من جهة، والآثار الأساسية التي من شأنها أن تعطي علامات خاطئة حول التطور الأخير للتضخم. ولهذا، واعتبارا لبعض التغيرات الظرفية للأسعار خلال 2007، يمكن توقع بعض الآثار الأساسية طيلة السنة الجارية. وتشمل الآثار المحتملة التي تم رصدها إلى حد الآن، في مرحلة أولى، الأثر المتوقع لانخفاض تسعيرة الاتصالات في شهر مارس

إطار 1.5: التضخم في سنة 2007

استقر معدل التضخم خلال سنة 2007 في 2% بدلا من 3,3% المسجلة سنة من قبل، في حين انتقل معدل التضخم الأساسي من 3,1% إلى 1,7%. ويعزى هذا التراجع من سنة إلى أخرى إلى عدة عوامل يتعلق أولها بالتباطؤ الذي عرفته أسعار بعض الخدمات، لاسيما الاتصالات، بسبب المنافسة، والنقل، على إثر الانخفاض المسجل في يناير 2007. إلى جانب ذلك، استفاد تراجع الأسعار في 2007 من الأثر الأساسي الإيجابي للتعديل الذي مسّ الضريبة على القيمة المضافة، والذي دخل حيز التنفيذ في بداية 2006. وقد مكنت إجراءات المقاصة والسياسة التجارية كذلك من تجنب انعكاس شامل للارتفاع القوي لأسعار النفط والمواد الغذائية الأساسية على الأسعار الداخلية للمحروقات في محطات الوقود وعلى أسعار الحبوب.

من جهة أخرى، ساهمت عدة عوامل في زيادة حدة الضغوط التضخمية التي ظهرت طيلة سنة 2007. فباستثناء أسعار المحروقات والحبوب التي شملتها تدابير نظام المقاصة، أثر ارتفاع أسعار المواد الغذائية الأخرى على الصعيد الدولي على أسعار بعض المنتجات الأساسية على مستوى الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة، لاسيما المواد الدهنية ومشتقات الحليب، وذلك على الرغم من التخفيضات التي مست رسوم الاستيراد المطبقة على هذه المواد.

وفي سنة 2007، ارتفعت أسعار بعض الخدمات، لاسيما منها أسعار بندي «الصيانة والإصلاح» و«التدفئة والإنارة والماء»، التي تزايدت بفعل تأثير مستوى الارتفاعات المسجلة في يوليووز و غشت 2006، والتي امتد وقعها طيلة الأشهر السبعة الأولى من سنة 2007.

وبخصوص المنتجات الطرية، فقد شهدت أسعار اللحوم انخفاضا يعزى إلى زيادة عدد الذبائح بسبب غلاء الأعلاف وضعف المراعي. وفي مقابل ذلك، ساهمت بقية المواد الطرية، بسبب ضعف الموسم الفلاحي، في تفاقم حدة التضخم الكلي بعد الزيادات المهمة التي عرفتها أسعارها في 2007.

ورغم الضغوط التضخمية لسنة 2007، فقد ظل التضخم والتضخم الأساسي في مستوى جد قريب من المعدلات المسجلة خلال السنوات الخمس الأخيرة، حيث بلغا 1,9% و 1,6% على التوالي.

جدول 2.5: مؤشرات أسعار السلع والخدمات

التطور الفصلي على أساس سنوي (%)		التطور الشهري على أساس سنوي (%)		فصول 2007								
فبراير 08		يناير 08		فبراير 07	يناير 07	فبراير 06	يناير 06	فبراير 06	يناير 06	فبراير 06	يناير 06	فبراير 06
فبراير 08		يناير 07		يناير 06	ديسمبر 05	نوفمبر 05	أكتوبر 05	سبتمبر 05	أغسطس 05	يوليو 05	يونيو 05	مايو 05
السلع المصنعة	2,4	1,9	2,3	2,3	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
الخدمات باستثناء النقل الخاص	2,3	1,3	0,2	0,2	-0,3	2,8	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2

المصدر: تقديرات بنك المغرب

2.5 السلع والخدمات

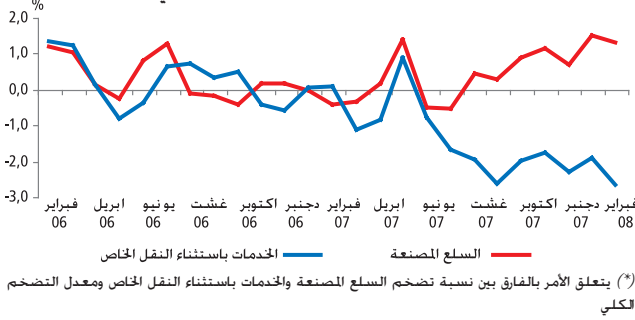
يلعب تفكيك التضخم حسب نوع المنتجات (السلع والخدمات) دورا مهما في عملية تتبع وتحليل الأسعار، حيث يسمح هذا الإجراء بتقييم الفارق بين أسعار السلع وأسعار الخدمات، والقيام بتتبع صارم ودقيق لدينامية التضخم (أنظر الإطار 2.5).

يتضح من هذا التحليل أن المنحى التصاعدي لأسعار السلع المصنعة قد تواصل بوتيرة نمو، على أساس سنوي، انتقلت من 2,7% في دجنبر 2007 إلى 3,2% في يناير 2008 ثم 3,7% في فبراير. وقد ساهمت مشتقات الحليب والمواد الدهنية بالنصيب الأكبر في هذا النمو. ومن جهتها، تواصلت المعدلات السلبية لأسعار الخدمات باستثناء النقل الخاص حيث انتقلت من (-0,3%) في دجنبر إلى (-0,2%) في يناير وفبراير 2008.

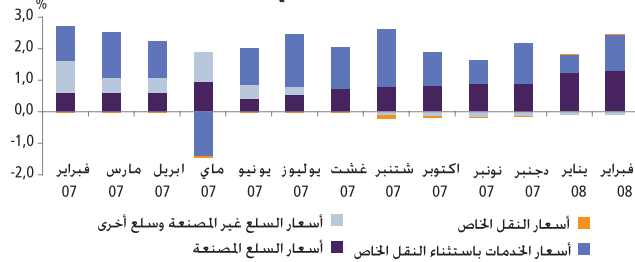
كما انتقل فارق الأسعار النسبية بين السلع المصنعة والخدمات باستثناء النقل الخاص من 3 نقط مئوية في دجنبر إلى 3,4 نقطة في يناير، ثم إلى 3,9 في فبراير. ويعود اتساع هذا الفارق إلى كون ارتفاع أسعار بند الاتصالات (الخدمات) قد ظل، خلال شهر يناير، في مستوى أدنى مقارنة مع المواد الغذائية الأساسية المصنعة (المواد الدهنية ومشتقات الحليب). وبالنظر إلى سبب هذا التفاوت، يتضح أن الأمر لا يتعلق بتحول بنيوي ودائم، بل بتغير مؤقت لتطور الأسعار النسبية للسلع والخدمات، الذي يعزى في معظمه إلى صدمة العرض على المواد الغذائية الأساسية المستوردة.

وبلغت المساهمة الإجمالية للسلع المصنعة وغير المصنعة في التضخم الكلي 1,8 نقطة في يناير و2,5 نقطة في فبراير. أما الخدمات، بما فيها النقل الخاص، فقد ساهمت في التضخم الكلي بواقع (-0,1%) نقطة في يناير وفبراير.

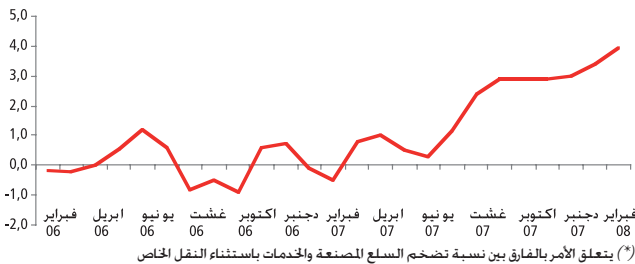
رسم بياني رقم 3.5: الأسعار النسبية للسلع المصنعة والخدمات باستثناء النقل الخاص مقارنة بالتضخم (على أساس سنوي)*



رسم بياني رقم 4.5: مساهمة أسعار السلع والخدمات في التضخم (على أساس سنوي)



رسم بياني رقم 5.5: فارق نسب التضخم بين السلع المصنعة والخدمات دون النقل الخاص (على أساس سنوي)*



إطار 2.5: حساب مؤشرات أسعار السلع والخدمات

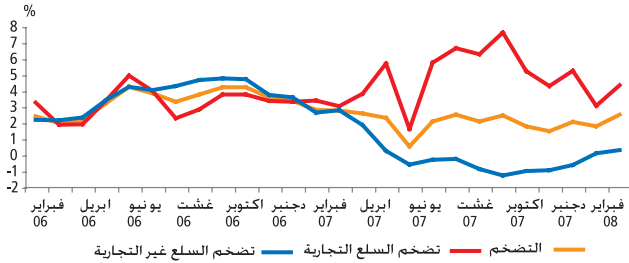
مكن تفكيك السلع والخدمات من تحديد أربع مكونات رئيسية للرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة:

- السلع المصنعة، وتشمل مجموع المواد الغذائية وغير الغذائية التي تنتجها مختلف الفروع الصناعية (المواد المعلبة، المواد الدهنية، الألبسة، سلع التجهيز المنزلي...);
- السلع غير المصنعة و سلع أخرى، وتشمل المنتجات الطرية إضافة إلى بعض المواد الغذائية التي لا يزال طابعها (مصنعة أو غير مصنعة) غير واضح، وذلك نتيجة غياب معطيات أكثر دقة حول هذه البنود؛
- الخدمات باستثناء النقل الخاص وتشمل بنودا مثل «التدفئة والإنارة والماء» إضافة إلى الكراء والاستشفاء...؛ وأخيرا، النقل الخاص.

حصص السلع والخدمات في الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة

السلع	النقل الخاص
61,3%	2,7%
المصنعة	الخدمات باستثناء النقل الخاص
30,9%	35,9%
غير المصنعة و سلع أخرى	النقل الخاص
30,4%	2,7%
الخدمات	

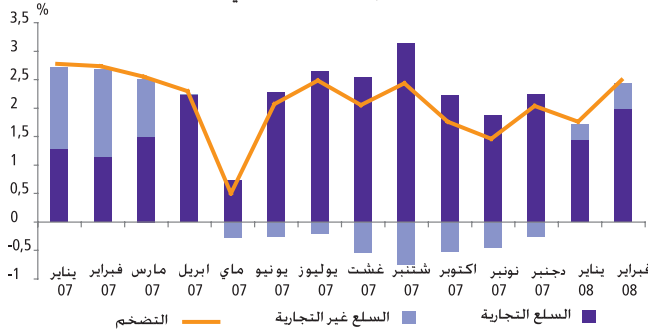
رسم بياني رقم 6.5: تطور أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية



3.5 السلع التجارية وغير التجارية

يتم تحليل التضخم كذلك من خلال تفكيك الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة إلى مؤشر لأسعار السلع التجارية وآخر للسلع غير تجارية، واللذان تقدر حصصهما المرجحة في الرقم الاستدلالي الإجمالي بنسبة 43% و 57% على التوالي. وتكمن أهمية هذا التفكيك في كونه يسمح للبنك بتحديد العوامل المؤثرة في تطور الأسعار حسب مصدرها الداخلي أو الخارجي، مما يمكن من رصد التطور الزمني للتضخم بشكل مضبوط ودقيق.

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



وفي هذا السياق، بلغ فارق التضخم بين السلع التجارية والسلع غير التجارية ذروته في شتنبر 2007، على إثر ارتفاع أثمان المواد الأساسية وانخفاض أسعار النقل الخاص والاتصالات. ومن جهة أخرى، ساهم المنحى التنازلي لأسعار الخضرة الطرية وانخفاض أسعار اللحوم، رغم التناقص التدريجي لأهميته، في تقليص فارق التضخم بين قطاعي السلع التجارية وغير التجارية.

إطار 3.5 : حساب مؤشرات أسعار السلع التجارية والسلع غير التجارية

تم إعداد هذين المؤشرين بعد تفكيك الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة وفق الطريقة التالية :

• تصنيف الخدمات داخل فئة السلع غير التجارية (الكراء، الاستشفاء، التدفئة والكهرباء إلخ...):

• اعتبار السلع التي تدخل ضمن لائحة أهم المنتجات التي يستوردها المغرب أو يصدرها سلعا تجارية (القمح، الخضر، الألبسة، إلخ...):

• عقب هذين التصنيفين، تبقى هناك لائحة بسلع غير واردة في الميزان التجاري أو التي تستورد أو تصدر بكميات جد ضعيفة. ويتم تصنيف هذه المنتجات ضمن السلع غير التجارية.

علاوة على ذلك، تم إحداث المؤشرات التي تستثنى الأسعار المقننة أو تشملها.

حصص السلع التجارية وغير التجارية في الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة

43%	السلع التجارية
26%	السلع التجارية غير المقننة
8%	السلع التجارية غير المقننة وغير الغذائية
57%	السلع غير التجارية
42%	السلع غير التجارية غير المقننة
29%	السلع غير التجارية غير المقننة وغير الغذائية

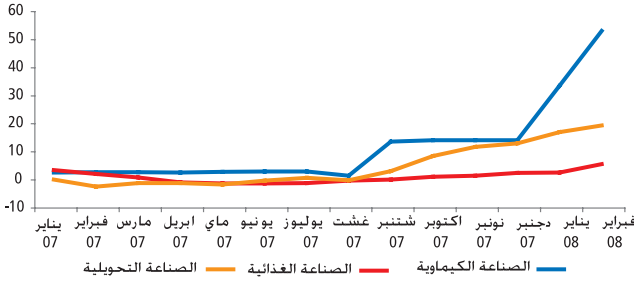
وفي فبراير 2008، ساهم تضخم السلع التجارية بالقسط الأكبر في نمو الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة بواقع 2,0 نقطة مئوية، وهو ما يشكل زيادة بنسبة 4,3% على أساس سنوي. ويعود ارتفاع أسعار السلع التجارية إلى التصاعد القوي لأسعار بعض المواد الأولية الفلاحية مثل القمح والزيت الخام والحليب في السوق الدولية، والذي يولد ضغوطا نحو ارتفاع التضخم. وهكذا، فقد ساهمت الحبوب والمواد الدهنية ومشتقات الحليب مجتمعة بواقع 4,6 نقطة مئوية في تزايد تضخم السلع التجارية، وذلك بزيادة بلغت 16% و20,8% و4,6% على التوالي.

وفي نفس الشهر، سجلت أسعار المواد غير التجارية ارتفاعا بنسبة 0,2% على أساس سنوي، مساهمة بذلك بواقع 0,4 نقطة مئوية في التضخم الكلي. وباستثناء الاتصالات التي ساهمت سلبا بواقع 0,7 نقطة في تضخم السلع غير التجارية، فقد عرفت أسعار السلع الأخرى والخدمات المنتمية لهذا القطاع، إلى جانب اللحوم والتعليم وقطاع المطاعم، ارتفاعات عوضت، بدرجة كبيرة، تراجع أسعار الاتصالات.

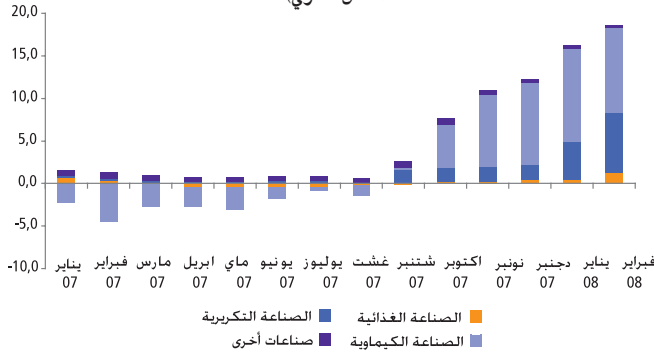
4.5 مؤشر أسعار الإنتاج الصناعي

في شهر فبراير 2007، ارتفع مؤشر أسعار الصناعات التحويلية، الذي يحسب بناء على أسعار المنتجات عند مغادرتها المصنع، دون احتساب الرسوم والدعم، بنسبة 18,7%. ويرجع هذا الارتفاع بالأساس إلى ارتفاع الأسعار في الفرعين الغذائي والكيماوي، إلى جانب النمو الملموس للتكاليف في الصناعة التكريرية. فقد بلغت نسبة نمو مؤشر

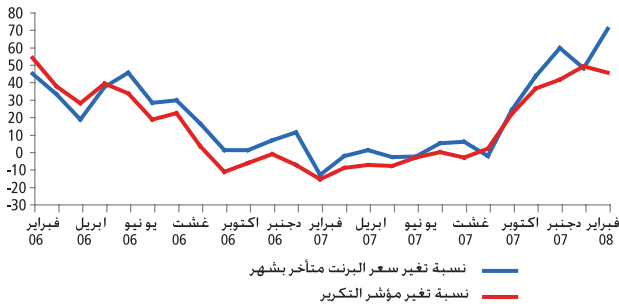
رسم بياني رقم 8.5 : مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي، بالنسبة المئوية)



رسم بياني رقم 9.5: تطور المساهمة في مؤشرات أسعار الإنتاج الصناعي (على أساس سنوي)



رسم بياني رقم 10.5: سعر البرنت وسعر التكرير



أسعار التكرير 42,2% بعد أن سجلت 47,7% في يناير، نتيجة بالأساس لتصاعد أسعار النفط في السوق الدولية. وقد بلغت مساهمة مؤشر أسعار الصناعة التكريرية في نسبة نمو مؤشر أسعار الصناعات التحويلية 10 نقط مئوية. وبالموازاة مع ذلك، انعكس ارتفاع أسعار المكونات الكيماوية والنفط، ابتداء من سبتمبر 2007، على أسعار الصناعات الكيماوية التي ارتفعت بواقع 52,4%. مساهمة بذلك في نمو المؤشر المرجعي بواقع 7 نقط مئوية. وينضاف إلى ذلك ارتفاع أسعار مواد الفرع الغذائي بواقع 5%، مساهمة بما قدره 1,3 نقطة مئوية، وذلك نتيجة تصاعد أسعار المواد الأولية الفلاحية. وتنبئ التطورات التي تشهدها السوق العالمية للمنتجات الفلاحية حالياً باستمرار هذا المنحى التصاعدي. وتجدر الإشارة هنا إلى أن المقاولات العاملة في قطاع النسيج قد خفضت تكاليف إنتاجها بواقع 0,7% بسبب المنافسة الحادة للمنتجات المستوردة. وأمام هذا الارتفاع في تكاليف المواد الأولية، قد تعتمد المقاولات إلى احتساب هذه الارتفاعات في أسعار بيع المنتجات النهائية سعياً منها للتأقلم مع الظروف، وهو ما قد يسفر عن الزيادة في حدة الضغوط التضخمية.

إن الاستقصاء الشهري للظرفية الذي أجراه بنك المغرب في فبراير قد أكد المنحى الحالي لأسعار الإنتاج الصناعي، حيث كشف أن كافة الأنشطة الصناعية قد تحسن إنتاجها ومبيعاتها التي ارتفعت بشكل ملموس بسبب تزايد عدد الطلبات المحلية والخارجية. أما بخصوص الأشهر الثلاثة القادمة، يتوقع مهنيو الصناعة ارتفاعاً في الأسعار، لا سيما بالنسبة للصناعات الكيماوية وشبه الكيماوية.

6. آفاق التضخم

يتناول هذا الجزء التطور الأكثر احتمالاً للتضخم (التوقع المركزي) خلال الفصول الأربعة المقبلة، ويرصد أبرز المخاطر المرتبطة به (ميزان المخاطر). إن سيناريو التوقع المركزي محكوم بالفرضيات والتطورات المتوقعة بالنسبة لمجموعة من المتغيرات المؤثرة على النشاط والتضخم. وفي حال عدم تحقق عوامل الخطر الرئيسية التي تم تحديدها، سيبقى تطور التضخم في أفق الفصول الأربعة القادمة منسجماً مع هدف استقرار الأسعار، حيث ينتظر أن تظل نسبته في حدود 2,2%. ويتوقع أن تبلغ نسبة التضخم 2,2% مع متم الفصول الثلاثة الأولى من سنة 2008، وذلك وفق ما توقعه التقرير الأخير حول السياسة النقدية. كما تأكدت المخاطر المحيطة بالتوقع المركزي حول التضخم وبقيت محافظة على منحها التصاعدي. وعلى المستوى الخارجي، تبقى هذه المخاطر مرتبطة بالشكوك المتزايدة المحيطة بالتطور المستقبلي لأسعار المحروقات والمنتجات والمواد الأولية، لاسيما الفلاحية منها. أما على الصعيد الداخلي، فترتبط هذه المخاطر بالشكوك المتعلقة بالإبقاء على تجميد العمل بآلية مقايسة أسعار المواد النفطية، والتطور السريع للمجمع م3 والقروض البنكية، إلى جانب الضغوط الكامنة على المداخل.

1.6 فرضيات السيناريو الأساسي

1.1.6 المحيط الدولي

أما توقعات التضخم بالنسبة لمنطقة الأورو، فقد تم تعديلها نحو الارتفاع بسبب استمرار تصاعد أسعار المواد الأساسية والمحروقات. وهكذا، انتقلت نسبة التضخم المتوقعة بالنسبة للدول الثلاثة عشر الأعضاء في منطقة الأورو من 2,4% إلى 2,9%. وفي منطقة الأورو، ارتفعت نسب التضخم الأساسي بشكل تدريجي ومستقر خلال السنتين الأخيرتين، بينما شهد التضخم الكلي ارتفاعاً قوياً، حيث استقر في مستوى 3,2% خلال يناير من هذه السنة. ومع ذلك، فإن من شأن زيادات الأجور، التي تم التحكم فيها إلى حد الآن، إلى جانب الارتفاع القوي للأورو وتشدّد شروط الائتمان أن يخفف من حدة الضغوط التضخمية الناجمة عن زيادة أسعار المنتجات النفطية والغذائية. وفي حالة عدم تباطؤ وتيرة النمو الاقتصادي في منطقة الأورو، فإننا نتوقع أن يحافظ البنك المركزي الأوروبي على نفس الوضع القائم بالنسبة لمجمل سنة 2008 بخلاف ما ورد في تقرير السياسة النقدية السابق، والذي توقعنا فيه انخفاض سعر الفائدة في منطقة الأورو بواقع 0,25% في أفق الفصل الثاني من السنة الجارية.

ويبين تحليل تطور مختلف مؤشرات أسعار الاستيراد التي أعدها بنك المغرب تباطؤاً في وتيرة نمو هذه الأسعار، والتي من المنتظر أن تحافظ على مستوى مستقر نسبياً اعتباراً من النصف الثاني من سنة 2007. ومن المتوقع أن يتواصل هذا المنحى في السنة الجارية بسبب تباطؤ النشاط، كما يعكس ذلك انخفاض المؤشر المتعلق بالمنتجات نصف المصنعة. ومع ذلك، فمن المنتظر أن تخفّ حدة تأثير تراجع نسبة نمو

انسجاماً مع الفرضيات التي تم استعراضها في التقرير السابق حول السياسة النقدية، فإن تأكيد تخفيض توقعات النمو في بلدان منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية يرجح احتمال تباطؤ النمو الاقتصادي لدى شركائنا الرئيسيين في منطقة الأورو، حيث من المحتمل أن تستمر هذه الظاهرة حتى الفصل الثالث من سنة 2008. بذلك، من المنتظر أن يتدنّى متوسط نمو مجموع شركائنا الرئيسيين من 2,7% إلى 2,3% خلال سنة 2008. وتتعلق أبرز الأسباب الكامنة وراء هذا التباطؤ بموجة الاضطرابات المالية الأخيرة في سوق الرهون العقارية عالية المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية، وبتراجع الاستهلاك والاستثمار بسبب تشديد شروط الائتمان. إلا أن التوقعات على المدى المتوسط تبقى إيجابية اعتباراً لفترة ازدهار طويلة على الصعيد العالمي، والحصيلات القوية للمقاولات، وكذا سرعة تدخل أهم البنوك المركزية (البنك الاحتياطي الفدرالي، والبنك المركزي الأوروبي، وبنك إنجلترا). وعلى أساس هذه التطورات، نفترض في السيناريو المركزي الخاص بنا نسبة نمو تصل إلى 1,8% بالنسبة لشركائنا الرئيسيين (ألمانيا وإسبانيا وفرنسا وإيطاليا)، وهو نفس المستوى المعلن عنه في التقرير حول السياسة النقدية لشهر دجنبر 2007. وتجدر الإشارة إلى أن حساب معدل النمو المذكور يتم على أساس متوسط مرجح بحصة كل دولة من هذه الدول في تجارتنا الخارجية.

أسعار الاستيراد بفعل تصرف المضاربين الذين يعمدون إلى استخدام بعض المواد الأولية لتنويع محافظهم.

2.1.6 المحيط الوطني

كنتيجة مباشرة لضعف الموسم الفلاحي 2006-2007، تأثرت نسبة نمو الاقتصاد الوطني سلبا إذ لم تتجاوز 2,4% خلال الفصل الأخير من 2007، كما سجلت نسبة 16,5- % على مستوى القيمة المضافة الفلاحية خلال نفس الفترة. وقد أسفرت هذه الوضعية عن زيادة الواردات من الحبوب والحليب الذين عرفت أسعارهما ارتفاعا مهما في السوق المحلية في نهاية 2007 وبداية السنة الجارية، على إثر تصاعد أسعار المواد الأولية في السوق العالمية، لكن سرعان ما خفت حدته بفعل التدابير المختلفة التي اتخذتها الحكومة بشأن ضبط الأسعار. ومع ذلك، فإن الموسم الفلاحي الحالي يبشر بانتعاش نشاط القطاع الفلاحي بفضل التساقطات، الكافية إلى حد الآن، والتي عمت جميع ربوع المملكة. ويؤكد هذا التطور الإيجابي الفرضية الواردة في تقرير السياسة النقدية لشهر دجنبر 2007، والمتعلقة بإنتاج محصول من الحبوب بمقدار 60 مليون قنطار برسم الموسم الفلاحي 2007-2008. وبالتالي، فإن السيناريو المعتمد لسنة 2008 يفترض تحقيق إنتاج بمعدل 60 مليون قنطار من الحبوب، وهو ما يشكل زيادة بنسبة 22% من الناتج الداخلي الإجمالي. في ظل هذه الظروف، يتوقع أن تبقى فجوة الإنتاج الفلاحي سلبية خلال الفصل الأول قبل أن تصبح إيجابية بعض الشيء خلال الفصول الثلاثة المتبقية من سنة 2008. أما أداء القطاعات غير الفلاحية، فمن المنتظر أن يستمر في منحاه المسجل في 2007. وعلى العموم، فإن هذه التطورات تنبئ بضغط معتدل نحو تزايد الأسعار.

وبسبب ضعف الموسم الفلاحي لسنة 2007 وتراجع وتيرة النشاط المترتب عنه في الوسط القروي، سجلت سوق الشغل انخفاضا على مستوى السكان النشيطين المشتغلين بواقع 1,7% خلال الفصل الأخير من 2007 بالمقارنة مع

الفصل السابق. ويعزى هذا التراجع أساسا إلى انخفاض معدل التشغيل غير المؤدى عنه في الوسط القروي (3,8- %). ومع ذلك، فقد تراجع معدل البطالة على أساس سنوي، حيث انخفض عدد السكان النشيطين العاطلين بواقع 13% مقارنة مع نفس الفترة من السنة السابقة، أي بمقدار 157.000 عاطل، مما ساهم في تقليص معدل البطالة الوطني إلى 9,7%. ويشير المؤشر الفصلي للأجور، الذي تعده المندوبية السامية للتخطيط، إلى ارتفاع الأجور الحقيقية بواقع 4% خلال الفصل الثالث مقابل 2,7- % خلال نفس الفترة من 2006. وبالنسبة لسنة 2008، فإن التوقعات المستقبلية تنبئ بتحسن نسبة التشغيل بفضل انتعاش النشاط في القطاع الفلاحي. ومع ذلك، فمن المحتمل أن تسفر مراجعة الحد الأدنى للأجور في إطار المفاوضات بين الحكومة والنقابات عن بعض الضغوط التضخمية. ويرتكز السيناريو المركزي على فرضية عدم تغير الحد الأدنى للأجور طيلة سنة 2008، وبالرغم من ذلك، فقد روعي هذا الخطر التضخمي في ميزان المخاطر.

وبعد تراجع بواقع 2% في دجنبر 2007، نظرا بالأساس للتباطؤ المتوقع للطلب العالمي على المحروقات، عاد سعر برمبيل النفط في الأسواق العالمية ليأخذ منحاه التصاعدي من جديد. وهكذا، فمن المحتمل أن تكون المخاوف من تراجع نمو دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية بشكل كبير قد تم تداركها بواسطة الطلب المتزايد من لدن الدول الآسيوية، مما ساهم في الارتفاع المسجل في الأسواق الدولية. إلا أن مختلف الدراسات تشير إلى أن المنحى التصاعدي لن يدوم طويلا بسبب الطابع الموسمي للطلب الذي يبلغ ذروته خلال الفترة الشتوية. وبالتالي، فإن تطور أسعار النفط بالنسبة لسنة 2008 سيتجه نحو الانخفاض إلى حدود 75 دولارا، حسب ما أعلن عنه صندوق النقد الدولي لسنة 2008. لكن مستوى الأسعار هذا، ورغم اتفاق كافة المؤسسات والبنوك الدولية بشأنه، لا ينسجم مع تطورات سوق العقود الآجلة التي يجري الحديث فيها عن أسعار من قبيل 99 دولارا لبرمبيل البرنت (تسليم يوليو).

ونتوقع بخصوص الفصلين الأولين من السنة الجارية نسبة تضخم معتدلة في حدود 2,3% تعزى بالأساس إلى ارتفاع أسعار المواد الأولية، لاسيما الفلاحية منها. ومن المرتقب أن تعرف هذه النسبة انخفاضا طفيفا اعتبارا من الفصل الثالث لسنة 2008 (1,9%)، لترتفع من جديد إلى 2,2% في نهاية الفصل الأخير. وبالمقارنة مع التوقعات الواردة في تقرير السياسة النقدية بتاريخ 25 شتنبر 2007، فقد تم تخفيض توقعات التضخم بالنسبة للفصلين الأول والثاني من 2008 بشكل طفيف من 2,5% إلى 2,3% ومن 2,4% إلى 2,3% على التوالي.

وقد أعدت هذه التوقعات على أساس فرضيات تعد الأكثر احتمالا. ومع ذلك، تبقى هناك عدة مصادر شكوك نابعة من التطور المستقبلي للمتغيرات الخارجية، من جهة، والنماذج المعتمدة في التوقع، والتي من شأنها أن تساهم في ارتفاع أو انخفاض مستوى التضخم المتوقع.

جدول 1.6: توقع التضخم

على أساس سنوي (%)				
2008				
الفصل الأول	الفصل الثاني	الفصل الثالث	الفصل الرابع	المتوسط 2008
2,3	2,3	1,9	2,2	2,2
التوقع المركزي (%)				

ويمكن تحليل ميزان المخاطر من إفراز نطاق توقع غير متجانس تم تجسيده برسم بياني مروحي. ويتعلق الأمر بتقييم احتمالي للمناطق غير الأكيدة المحيطة بالتوقع المركزي. ويظهر الرسم البياني المروحي للتوقع الحالي التواء بشكل خفيف نحو الأعلى، مما يشير إلى احتمال ارتفاع مستوى التضخم مقارنة مع التوقع المركزي. ويعزى هذا الالتواء إلى المخاوف المحيطة بتطور الظرفية الدولية (الشكوك المتزايدة بشأن التطور المستقبلي لأسعار المحروقات والمنتجات والمواد الأولية، لاسيما الفلاحية)، من جهة، وإلى المخاطر المرتبطة بالمحيط الوطني (شكوك بشأن الإبقاء على تجميد

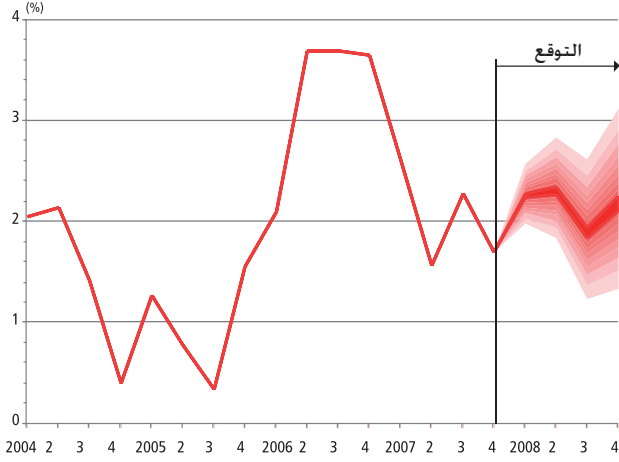
وفي المغرب، مكن تجميد العمل بنظام ربط الأسعار، إلى اليوم، من تلافي انعكاس هذه الارتفاعات على السوق المحلية. وهكذا، فإن تكاليف المقاصة الخاصة بالمواد البترولية تشهد ارتفاعا قويا، حيث تزايدت بواقع 21% في 2007 لتبلغ 10,3 مليار درهم مقابل 12% خلال 2006. وفي إطار قانون المالية لسنة 2008، من المتوقع أن يتم تخصيص مبلغ إجمالي قدره 8,7 مليار درهم دون احتساب متأخرات، على أساس سيناريو متفائل يحدد سعر البرميل في 75 دولارا، وهو ما يشكل زيادة بواقع 50% مقارنة مع قانون المالية لسنة 2007. ومن ثم، فمن شأن تجاوز سعر البرميل لمستوى 75 دولارا في السوق الدولية أن يسفر عن زيادة في السعر المحلي للغازوال إذا ما تم تطبيق آلية ربط الأسعار بالكامل.

واعتبارا لمشكل استمرار العمل بنظام المقاصة وما يترتب عنه من أعباء على الميزانية (50% من ميزانية الاستثمار إذا بقي سعر البرميل في المستوى الذي اعتمده قانون المالية 2008)، وبالنظر إلى كون توقعات السوق تتجه نحو سعر أكبر بكثير من السعر المرجعي لقانون المالية، فإننا نتوقع انعكاسا لارتفاع أسعار النفط على المستهلك. ومن هذا المنطلق، يفترض التوقع المركزي ارتفاعا في سعر الغازوال بمحطات الوقود بواقع 5% في غشت من هذه السنة، أي بسعر 7,58 درهم للتر.

2.6 توقع التضخم وميزان المخاطر

مع افتراض عدم تحقق أبرز المخاطر التي سنناقشها في الفقرات الموالية، يبقى التوقع المركزي في أفق الفصول الأربعة القادمة منسجما مع هدف استقرار الأسعار. ومع نهاية سنة 2008، يتوقع أن يسجل التضخم مستوى أكبر بقليل من المستوى المسجل في 2007، حيث ينتظر أن ينتقل من 2,1% إلى 2,2%. وبالمقارنة مع التوقعات المقدمة في إطار تقرير السياسة النقدية الأخير، فقد تم تخفيض التوقع المتعلق بنسبة التضخم بشكل طفيف خلال الفصول الثلاثة الأولى من السنة الجارية، حيث انتقل من 2,3% إلى 2,2%.

رسم بياني رقم 1.6 : توقعات الرقم الاستدلالي لكلفة المعيشة بين الفصل الأول والفصل الرابع من 2008 م 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%.

آلية مقايسة أسعار المواد النفطية، والتطور السريع للمجمع م3 والقروض البنكية والضغط على الأجور). ومن شأن تحقق إحدى هذه المخاطر أو العديد منها أن يسفر عن تضخم يفوق التوقع المركزي، مع قيمة مدرجة (باحتمال 90%) في نطاق التوقع المجسد في الرسم البياني المروحي.

بنك المغرب
بنك المغرب

الإيداع القانوني: 2007/2008

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

بنك المغرب
بنك المغرب