



مجلس النواب
لجنة المالية والتنمية الاقتصادية

السياسة النقدية

السياق، الإعداد والتنفيذ، والتحديات

عبد اللطيف الجواهري
والي بنك المغرب
14 أكتوبر 2015

أولاً: اعتبارات أولية

- مهمة البنوك المركزية في ما يتعلق بالسياسة النقدية
- استقلالية البنوك المركزية
- التفاعل بين السياسة النقدية والسياسة المالية للدولة
- نموذج بنك المغرب

ثانياً: إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

- مقدمة
- مسلسل اتخاذ القرار
- أمثلة توضيحية
- تمرير قرارات السياسة النقدية

ثالثاً: مواكبة المقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة

- أبرز الإجراءات المتخذة لفائدة المقاولات الصغيرة جداً والصغيرة والمتوسطة

رابعاً: التحديات والآفاق

- توسيع مهام بنك المغرب وملاءمتها
- الانتقال إلى نظام صرف أكثر مرونة
- الانتقال إلى نظام لاستهداف التضخم



١. اعتبارات أولية

1. مهمة البنوك المركزية في ما يتعلق بالسياسة النقدية

بالنسبة لكل البنوك المركزية، يشكل ضمان استقرار الأسعار الهدف الرئيسي للسياسة النقدية (البنك المركزي الأوروبي، اليابان، الشيلي، تركيا، جنوب إفريقيا، كرواتيا، الدنمارك، وغيرها)

وتسعى بعض البنوك المركزية بشكل صريح إلى تحقيق هدف مزدوج، مثل:

- استقرار الأسعار وتحقيق التشغيل الكلي بالنسبة للولايات المتحدة
- استقرار الأسعار ودعم النمو في ماليزيا

إلا أن ازدواجية المهام قد تؤدي في بعض الحالات إلى تضارب في الأهداف قد يجعل مهمة البنوك المركزية أصعب



1. اعتبارات أولية

1. مهمة البنوك المركزية في ما يتعلق بالسياسة النقدية

فبالحفاظ على استقرار الأسعار، تساهم البنوك المركزية في تعزيز النمو وتحسين مستوى عيش المواطنين، وذلك من خلال:

- الحفاظ على القدرة الشرائية للأسر
- ضمان الظروف المواتية للنمو ولخلق الثروة. فالتحكم في التضخم يسهل على المقاولات والأسر عملية اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستهلاك والادخار والاستثمار

1. اعتبارات أولية

2. استقلالية البنوك المركزية

- حتى تتمكن البنوك المركزية من أداء مهمتها على أحسن وجه، ثمة إجماع على الصعيد العالمي بوجود تمتيعها بالاستقلالية عن السلطات السياسية
- وتمكن هذه الاستقلالية من تفادي توجيه السلطة التنفيذية للسياسة النقدية نحو أهداف سياسية قصيرة المدى على حساب المصلحة العامة على المدى المتوسط والطويل
- على سبيل المثال، يشترط البنك المركزي الأوروبي من الدول الأعضاء عند انضمامها تبني مجموعة من المقتضيات القانونية التي تضمن استقلالية البنوك المركزية على ثلاثة مستويات رئيسية:
 - ✓ الجانب المؤسسي: استقلالية الأجهزة التقريرية
 - ✓ الجانب الوظيفي: فرض قيود على التسبيقات المقدمة للدولة
 - ✓ الجانب المالي: الاستقلالية المالية

ترتبط السياسة النقدية ارتباطا وثيقا بالسياسة المالية العمومية:

- تظل استدامة الميزانية على المدى المتوسط ضرورية من أجل تفادي تمويل نقدي مفرط للدولة قد يؤدي إلى إقصاء القطاع الخاص وإلى ارتفاع أسعار الفائدة
 - من جهة أخرى، أبانت الأزمة العالمية الأخيرة أن الانتظارات المرتبطة بالسياسة النقدية قد تتجاوز مجال اختصاصها المعتاد:
- ✓ ففي ظل عدم توفر السياسة المالية على هوامش كافية، تزايد الطلب على تدخلات البنوك المركزية، مما جعلها تعتمد سياسات نقدية غير تقليدية وجد تيسيرية، قد تفرز أحيانا بعض الانعكاسات السلبية. وهذا ما تم تسجيله خلال الأزمة العالمية الأخيرة التي شاهدنا فيها بروز فقاعات (bulles) في الأسواق العقارية والمالية



1. اعتبارات أولية

4. نموذج بنك المغرب

حسب المادة 1 من قانونه الأساسي، يعتبر بنك المغرب "شخصاً معنوياً عمومياً يتمتع بالاستقلال المالي"

▪ وتحدد المادة 6 من نفس القانون استقرار الأسعار كإحدى مهامه الأساسية، حيث تنص على أنه "ضماناً لاستقرار الأسعار، يحدد البنك أدوات السياسة النقدية ويضعها موضع التطبيق"

▪ كما يقوم بمهام أخرى، منها على الخصوص:

- ✓ إصدار الأوراق البنكية والقطع النقدية (المادة 5)
- ✓ الاحتفاظ باحتياطيات الصرف وتديرها (المادة 8)
- ✓ مراقبة مؤسسات الائتمان والهيئات المعتبرة في حكمها (المادة 9)
- ✓ مراقبة أنظمة ووسائل الأداء (المادة 10)
- ✓ القيام بدور المستشار المالي للحكومة (المادة 11)

▪ كما يقوم البنك بإعداد تقرير سنوي حول الوضعية الاقتصادية والنقدية والمالية للبلاد وحول أنشطته، يقدمه والي البنك إلى جلالة الملك (المادة 57)

لضمان تحقيق مهامه على أحسن وجه، تم تخويل بنك المغرب في إطار قانونه الأساسي لسنة 2005 استقلالية تتمثل على الخصوص في ما يلي:

- تركيبة مجلس البنك، الذي يعتبر أعلى هيئة تقريرية للبنك، والذي يضم شخصيات مستقلة مشهود لها بالكفاءة في المجالين الاقتصادي والمالي
- بالرغم من مشاركة مدير الخزينة في اجتماعات مجلس البنك بصفته ممثلاً للوزارة المكلفة بالمالية، فإنه لا يشارك في التصويت على القرارات المتعلقة بالسياسة النقدية
- حصر لجوء الخزينة إلى تمويلات بنك المغرب في الحالات الاستثنائية، حيث يمكن منحها تسهيلات صندوق لا تتجاوز 5% من الموارد الجبائية. وتجدر الإشارة إلى أنه لم يتم منح هذه التسهيل في إطار القانون الحالي للبنك. ويتم تمويل الخزينة عبر إصدار سندات بالمناقصة وإن المنظمات الدولية تعتبر أن من شأن هذه الاستقلالية أن تتقوى أكثر من خلال التنصيص عليها بشكل أدق في القانون الأساسي للمؤسسة، تماشياً مع المعايير الدولية



1. اعتبارات أولية

4. نموذج بنك المغرب

في المقابل:

1. يحرص بنك المغرب على ترسيخ مصداقيته من خلال:

- ضمان دقة التحليلات والتوقعات المتوسطة المدى التي تتبني عليها قراراته
- الإنصات المنتظم للحكومة والفاعلين الاقتصاديين والبنوك والمنظمات الدولية وغيرها
- متابعة أشغال اللجان البرلمانية ببالغ الاهتمام في كل ما يتصل بالجوانب الاقتصادية والنقدية والمالية

وها هو اليوم يبدن حوارا مباشرا مع البرلمان

2. كما ينهج بنك المغرب مقاربة قائمة على الشفافية في إعداد وتنفيذ سياسته النقدية:

- فهو يقوم في بداية كل سنة بنشر مواعيد اجتماعات مجلس البنك
 - وفي ختام كل اجتماع:
 - ✓ يقوم بنشر بلاغ صحفي مفصل يعلن فيه عن قرار السياسة النقدية وعن حيثياته
 - ✓ ينظم لقاء يجتمع فيه والي بنك المغرب بوسائل الإعلام
 - ✓ وينشر في نفس اليوم تقريره حول السياسة النقدية على موقعه الإلكتروني
- وفي إطار هذه الشفافية أيضا:

- ينشر على موقعه الإلكتروني المنهجيات المتبعة والبيانات المستخدمة في إطار إعداد وتنفيذ السياسة النقدية
- وينظم دورات تكوينية لفائدة وسائل الإعلام من أجل فهم أفضل لقرارات السياسة النقدية



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

مقدمة: نظام سعر صرف ثابت (3/1)

يعتمد المغرب نظام سعر صرف ثابت (قيمة الدرهم مرتبطة بسلة مكونة منذ أبريل 2015 من الأورو بنسبة 60 % ومن الدولار بنسبة 40%)، طبقا لبنية الأداءات الخارجية)

وفي هذا الإطار:

- يوفر بنك المغرب العملات الأجنبية للفاعلين الاقتصاديين حسب حاجياتهم ودون قيود
- حسب تقديراتنا، يؤدي كل تزايد في وتيرة نمو القروض بنسبة 1% إلى ارتفاع قدره 0,68% في الواردات
- ولذلك، يشكل مستوى احتياطات الصرف مؤشرا رئيسيا في إطار إعداد وتنفيذ السياسة النقدية



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

مقدمة: بنية النسيج الإنتاجي وتمويله (3/2)

- خصائص النسيج الإنتاجي الوطني:
 - هيمنة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة: في القطاع الصناعي على الخصوص، تشكل المقاولات المشغلة لأقل من 200 شخص نسبة 92% من مجموع المقاولات (إحصاء المقاولات الصناعية لسنة 2014)
 - هشاشة الحدود الفاصلة بين القطاع المهيكل والقطاع غير المهيكل
- حصة محدودة نسبيا للقروض في تمويل المقاولات (استنادا إلى معطيات المكتب الوطني للملكية الصناعية والتجارية لمتوسط الفترة 2005-2012):
 - ✓ التمويلات الدائمة (بالأساس الرساميل الذاتية): 43%
 - ✓ ديون التمويل (بالأساس القروض البنكية): 25%
 - ✓ قروض ما بين المقاولات: 25%
 - ✓ إصدار سندات اقتراض: 7%



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

مقدمة: بنية النسيج الإنتاجي وتمويله (3/2)

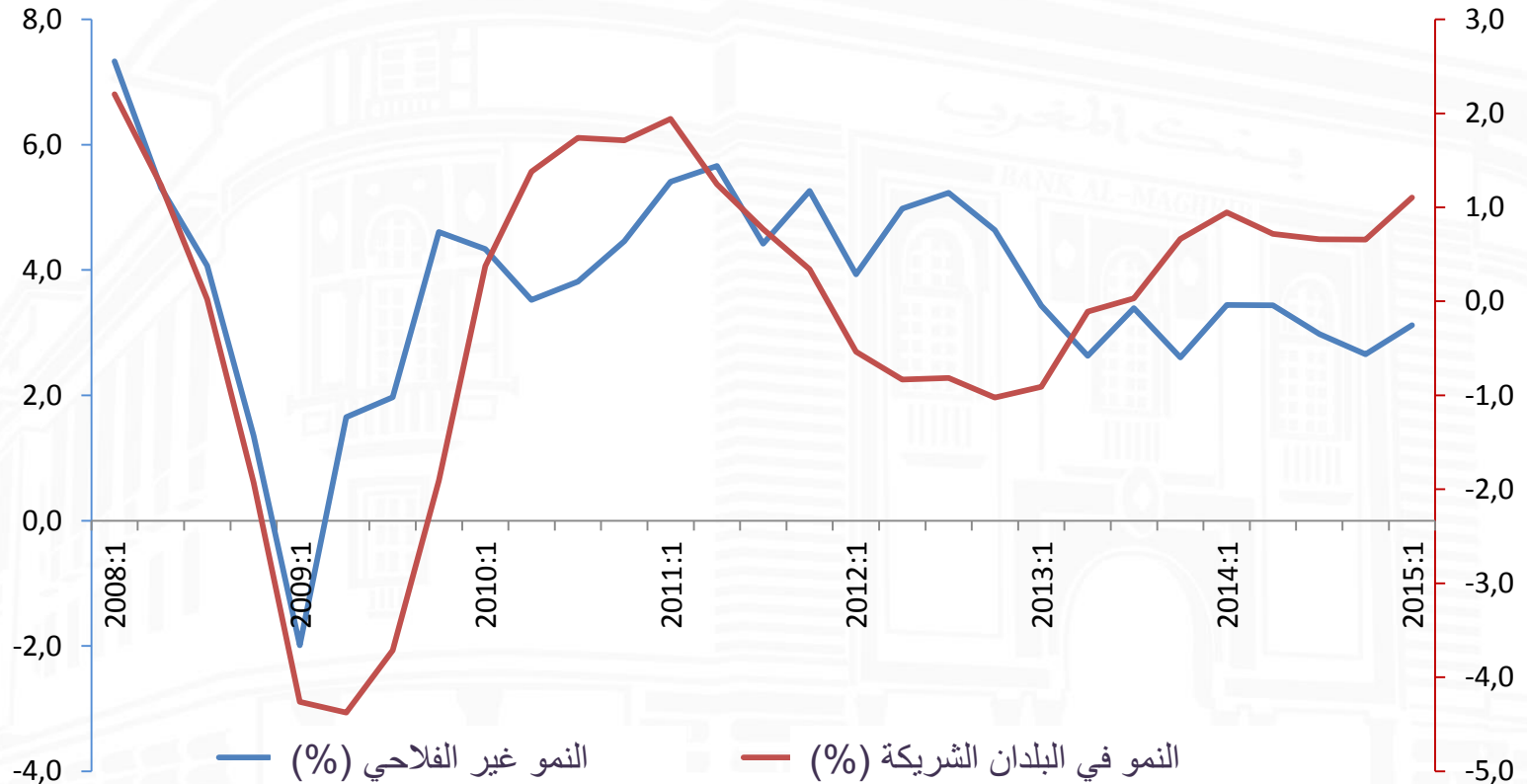
- ضعف الاستفادة من القروض: تبلغ نسبة المقاولات المتوفرة على حساب بنكي التي تستفيد من قرض بنكي أقل من الثلث.
- هيمنة القروض ذات أسعار فائدة ثابتة (84% من جاري القروض في 2014)
- ضعف التمويل غير البنكي (désintermédiation): وحدها المقاولات الكبرى تستطيع حالياً الولوج لسوق سندات الاقتراض (حوالي أربعين مقاولة) بينما يمثل المبلغ الجاري لأوراق الخزينة (billets de trésorerie) أقل من 3% من تمويل خزينة المقاولات



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

مقدمة: تزامن الدورتين الاقتصاديتين للمغرب وشركائه الأوروبيين (3/3)

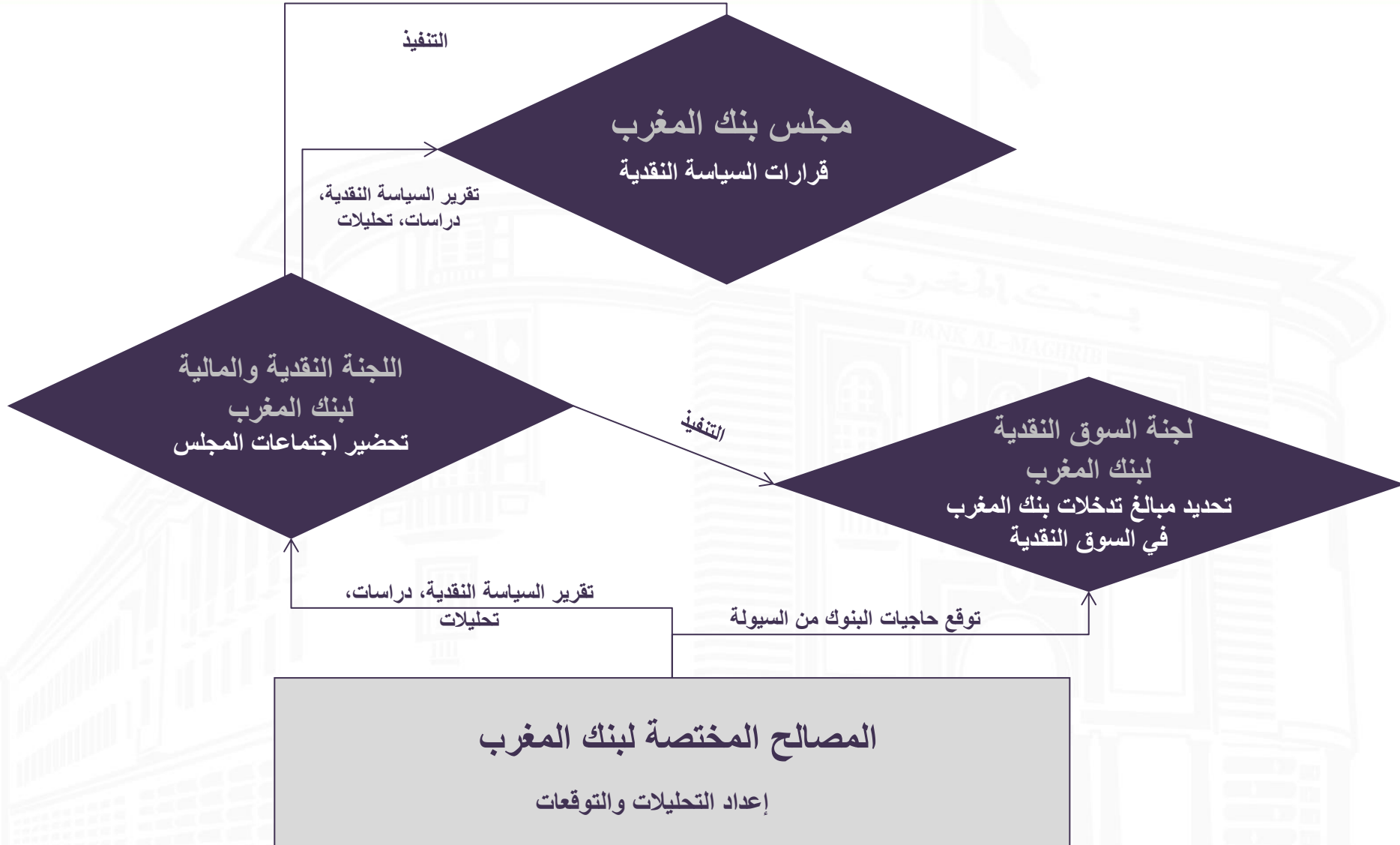
يرتبط النمو غير الفلاحي ببلدنا بالنشاط الاقتصادي في منطقة الأورو، حيث أن دورتنا الاقتصادية متزامنة بشكل كبير مع دورة شركائنا في هذه المنطقة، كما يوضح ذلك الرسم البياني أدناه:





II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

مسلسل اتخاذ القرار





II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

- تركز قرارات السياسة النقدية على تقييم الضغوط التضخمية والمخاطر المحيطة بتوقعات التضخم على المدى المتوسط
- يتم تقييم ضغوط التضخم حسب مصدرها (داخلي أو خارجي) وطبيعتها (صادرة عن القطاع الحقيقي أو عن القطاع النقدي)
- يتم إجراء هذا التقييم من خلال تحليلات استشرافية ووفق مقارنة متعددة المعايير تركز على العديد من المؤشرات (النمو، نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية، الشغل، الحسابات الخارجية، المالية العمومية، المجمعات النقدية، الأوضاع النقدية، القروض البنكية، التضخم، الخ)
- في هذا الصدد، يتوفر بنك المغرب على إطار للتحليل ومنظومة للتوقعات مماثلة لما هو معمول به في معظم البنوك المركزية وتمكن من تقييم التطور على المدى المتوسط لمجموع المتغيرات الرئيسية

- تنعكس هذه المقاربة التحليلية في محاور التقرير حول السياسة النقدية الذي يتم تقديمه لمجلس البنك عند كل اجتماع
- تضم هذه الوثيقة ثلاثة محاور:
 1. ضغوط التضخم الخارجية المصدر (الفصل 3)
 2. ضغوط التضخم الداخلية المنبثقة عن القطاع الحقيقي (الفصلان 1 و2)
 3. ضغوط التضخم الداخلية الصادرة عن القطاع النقدي (الفصل 4)



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

المحور 1: ضغوط التضخم الخارجية المصدر

3. المحيط الدولي وأسعار الاستيراد

سجل الاقتصاد العالمي خلال الفصل الثالث تباطؤًا شبه عام في البلدان المتقدمة، وكذا في بعض الاقتصادات الصاعدة، ففي الولايات المتحدة، تباطأت نسبة النمو بشكل طفيف من فصل إلى آخر، إلا أن الاقتصاد واصل انتعاشه بشكل إجمالي، وفي المملكة المتحدة، تراجعت نسبة النمو، بينما تفاقم تقلص الناتج الداخلي الإجمالي في اليابان بشكل ملحوظ، وفي منطقة الأورو، ظل النمو مستقرًا في مستوى ضعيف، يشمل تطورات متباينة حسب البلدان، وقد هم التباطؤ أيضًا أبرز الدول الصاعدة،

وخاصة الصين والبرازيل وروسيا، وبالإضافة إلى ذلك، ظل معدل البطالة إجمالًا في مستويات مرتفعة نسبيًا في منطقة الأورو، بينما بقي مستقرًا في الولايات المتحدة عند 5,8% من شهر إلى آخر، أما بخصوص الأسواق المالية في الاقتصادات المتقدمة، فقد اتسمت على العموم بالانخفاض، ولاسيما سوق السندات، وفي أسواق السلع الأساسية، أجهت الأسعار عمومًا نحو الانخفاض، وفي ظل هذه الظروف، سجلت نسبة التضخم تراجعًا طفيفًا في منطقة الأورو خلال شهر نونبر، بينما بقيت دون تغيير في الولايات المتحدة في شهر أكتوبر، وفي الجمل، من المتوقع أن تظل الضغوط التضخمية الخارجية ضعيفة،

يتم تقييم ضغوط التضخم الخارجية من خلال تتبع دقيق للظرفية الاقتصادية في الدول الشريكة للمغرب (فرنسا وإسبانيا وألمانيا والمملكة المتحدة وإيطاليا) وكذا في باقي البلدان المتقدمة الرئيسية (الولايات المتحدة واليابان) والبلدان الصاعدة (البرازيل وروسيا والهند والصين وجنوب إفريقيا)

وتشمل المؤشرات التي يتم تتبعها ما يتصل بالاقتصاد الحقيقي (النمو والشغل والتضخم، الخ) وما هو مرتبط بالأوضاع النقدية (الأسواق المالية وقرارات البنوك المركزية وحيثياتها، وغير ذلك)

كما يتم تتبع تطور أسعار المواد الأولية وآفاقها، لاسيما النفط والفوسفات ومشتقاته والقمح

وتمكننا هذه التحليلات والتوقعات من تقييم التضخم المستورد (من خلال مؤشر أسعار الاستيراد) والضغوط المحتملة على الطاقات الإنتاجية في المغرب التي قد تؤدي إلى ارتفاع في التكاليف والأسعار

II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

المحور 2: ضغوط التضخم الداخلية الناشئة عن الاقتصاد الحقيقي

1. التوجه الإجمالي للعرض والطلب

بلغت نسبة النمو الاقتصادي 2,3% في الفصل الثاني من سنة 2014، مقابل 5% في نفس الفترة من السنة الماضية. ويعكس هذا التغير تراجع القيمة المضافة الفلاحية بنسبة 2,6% وارتفاع القيمة المضافة غير الفلاحية بواقع 3,1%. وخلال الفصل الثالث، يرحب أن يكون نمو الناتج الداخلي الإجمالي قد بلغ 2,8%. مدفوعا بتحسّن الناتج الداخلي الإجمالي غير الفلاحي بنسبة 3,3% فيما يحتمل أن تكون القيمة المضافة الفلاحية قد تدنت بنسبة 2%. ومن حيث الطلب، تزايد الاستهلاك النهائي للأسر بواقع 2,7% في الفصل الثاني من 2014. بعد 3,2% في السنة المنصرمة، لتتخفّف بذلك مساهمته في النمو من سنة إلى أخرى من نقطتين إلى نقطة مئوية واحدة. وأخذا في الاعتبار هذه التطورات، يُتوقع أن تقارب نسبة النمو الوطني 2,5% لمجموع سنة 2014. وتشمل هذه النسبة تراجع القيمة المضافة الفلاحية وتزايد نمو الأنشطة غير الفلاحية إلى 3,2%. وبالنسبة لسنة 2015، يرتقب أن يؤدي الانتعاش المرتقب في الأنشطة، سواء منها الفلاحية أو غير الفلاحية، إلى رفع نسبة النمو إلى 4,4%. غير أن هذه التوقعات تبقى محاطة بالعديد من الشكوك، ترتبط بالخصوص بتطور أسعار المواد الأولية والنشاط الاقتصادي لأبرز شركاء المغرب.

2. الضغوط على الطاقات الإنتاجية وعلى سوق الشغل

خلال الفصل الرابع من سنة 2014، وحسب تقديرات بنك المغرب، يرتقب أن تكون فجوة الناتج غير الفلاحي قد ظلت في مستوى سلبي، بينما بقيت نسبة استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة مستقرة عند 69% في شهر أكتوبر، وعلى صعيد سوق الشغل، تميز الفصل الثالث بارتفاع معدل البطالة بمقدار 0,5 نقطة مئوية من سنة إلى أخرى. ليصل إلى 9,6%. مع انحصار عدد مناصب الشغل المحدثة في 58.000 منصب. أما بالنسبة لتكاليف الشغل، فقد سجل مؤشر متوسط الأجور في القطاع الخاص خلال نفس الفصل، على أساس سنوي، ارتفاعا بنسبة 6,8% بالقيمة الإسمية و6,6% بالقيمة الحقيقية.

وإجمالا، فإن استمرار الأنشطة غير الفلاحية في مستوى أقل من إمكاناتها، إلى جانب تدهور وضعية سوق الشغل، لا ينبئان بتعرض الأسعار لضغوط كبرى خلال الفصول المقبلة.

■ ضغوط داخلية صادرة عن الاقتصاد

الحقيقي: يتعلق الأمر بتقييم الضغوط على

الطاقات الإنتاجية من خلال تحليل النمو

ومحدداته، ونسبة استخدام الطاقات

الإنتاجية، والشغل، وتكاليف الإنتاج

(الأجور وأسعار الإنتاج وغير ذلك)، الخ

4. الأوضاع النقدية وأسعار الأصول

تشير آخر تطورات السوق النقدية إلى انخفاض سعر الفائدة بين البنوك من 2,99% في المتوسط في الفصل الثالث إلى 2,76% خلال شهري أكتوبر ونونبر. نتيجة لقرار المجلس المعقد بتاريخ 23 شتنبر 2014، بتخفيض سعر الفائدة الرئيسي من 3% إلى 2,75%. وفي ما يتعلق بأسعار الفائدة على القروض تشير آخر المعطيات المتاحة التي صدرت قبل تخفيض سعر الفائدة الرئيسي، إلى ارتفاع طفيف للمتوسط المرجح لسعر الفائدة في الفصل الثالث من سنة 2014 بواقع 5 نقط أساس، ليصل إلى 6,03%. وتعكس هذه النسبة بالخصوص ارتفاع أسعار الفائدة المطبقة على قروض التجهيز، وبقاء أسعار الفائدة المطبقة على القروض العقارية وعلى تسهيلات الخزينة شبه مستقرة. وبالنسبة لأسعار الفائدة على الودائع، فقد واصل المتوسط المرجح لأسعار الفائدة على الودائع لمدة 6 أشهر و12 شهرا انخفاضه. مسجلا تراجعا جديدا بواقع 10 نقط أساس مقارنة بالفصل الثالث من سنة 2014، حيث بلغ 3,70% في أكتوبر. وفي ما يتعلق بالمجمعات النقدية، تسارعت وتيرة نمو الجمع م3 من 4,3% في المتوسط في الفصل الثالث إلى 5,3% في أكتوبر. غير أن الفارق النقدي يبقى بالرغم من ذلك في مستوى سلبي، وبالمثل، تزايدت وتيرة نمو القروض البنكية من 3,8% إلى 4,6%. ما يعكس بالخصوص تسارع جميع فئات القروض، ولاسيما قروض التجهيز. وبخصوص سعر الصرف الفعلي للدرهم، فقد انخفض في الفصل الثالث بنسبة 0,21% بالقيمة الاسمية، فيما ارتفع بنسبة 0,4% بالقيمة الحقيقية.

وفي سوق الأصول، عرفت أسعار الأصول العقارية ارتفاعا قدره 1,4% من فصل إلى آخر. يشمل ارتفاع أسعار الأراضي الحضرية بنسبة 4,3% وأسعار الأملاك العقارية بواقع 0,8%. وكذا انخفاض أسعار الأملاك السكنية بشكل طفيف بنسبة 0,2%. وإجمالا، تشير هذه التطورات إلى غياب ضغوط تضخمية على المدى المتوسط ناجمة عن الأوضاع النقدية وعن أسعار الأصول العقارية.

■ **ضغوط داخلية ناشئة عن الأوضاع النقدية:** يمكن هذا المحور من دراسة مدى ملاءمة مستوى السيولة لمستوى نشاط الاقتصاد

■ ويتم هذا التقييم من خلال تحليل مجموعة من المؤشرات، لاسيما المجمعات النقدية والائتمان وشروط منح القروض ومختلف أسعار الفائدة والسيولة البنكية وسعر الصرف وأسعار الأصول العقارية والمالية وغير ذلك

■ ومن أجل قياس تأثير السياسة المالية على الأوضاع النقدية، يتم إجراء تتبع دقيق لتطور المالية العمومية



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

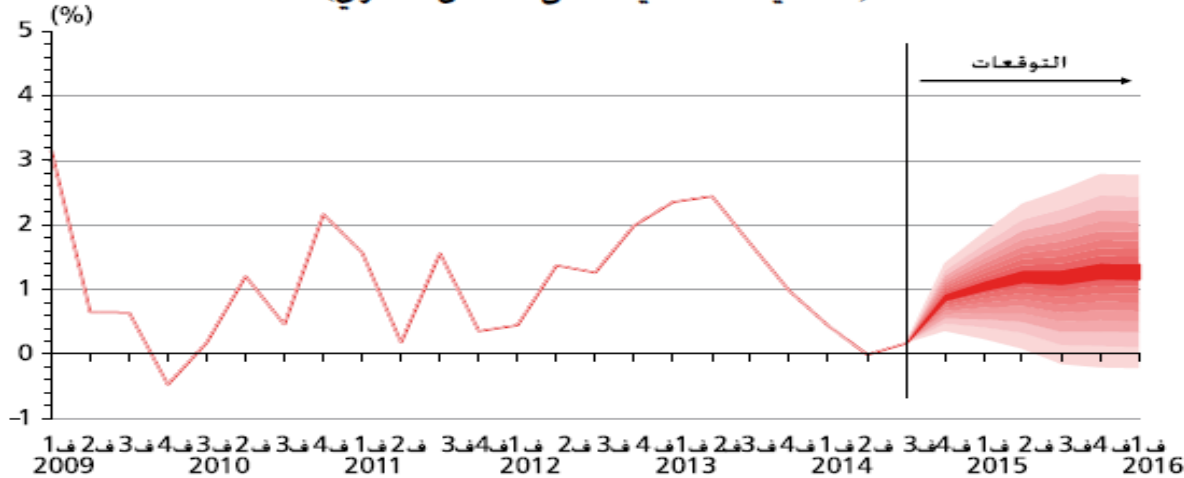
تمكن كافة هذه التحليلات من إعداد توقعات للتضخم على المدى المتوسط (في أفق ستة فصول) وتقييم المخاطر المحيطة بتطوره (ميزان المخاطر)

جدول 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2014 إلى ف 1 من سنة 2016

أفق	المتوسط		2016		2015		2014	
	2015	2014	ف 1	ف 4	ف 2	ف 3	ف 1	ف 4
التوقع المركزي (%)	1,2	0,4	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	0,9

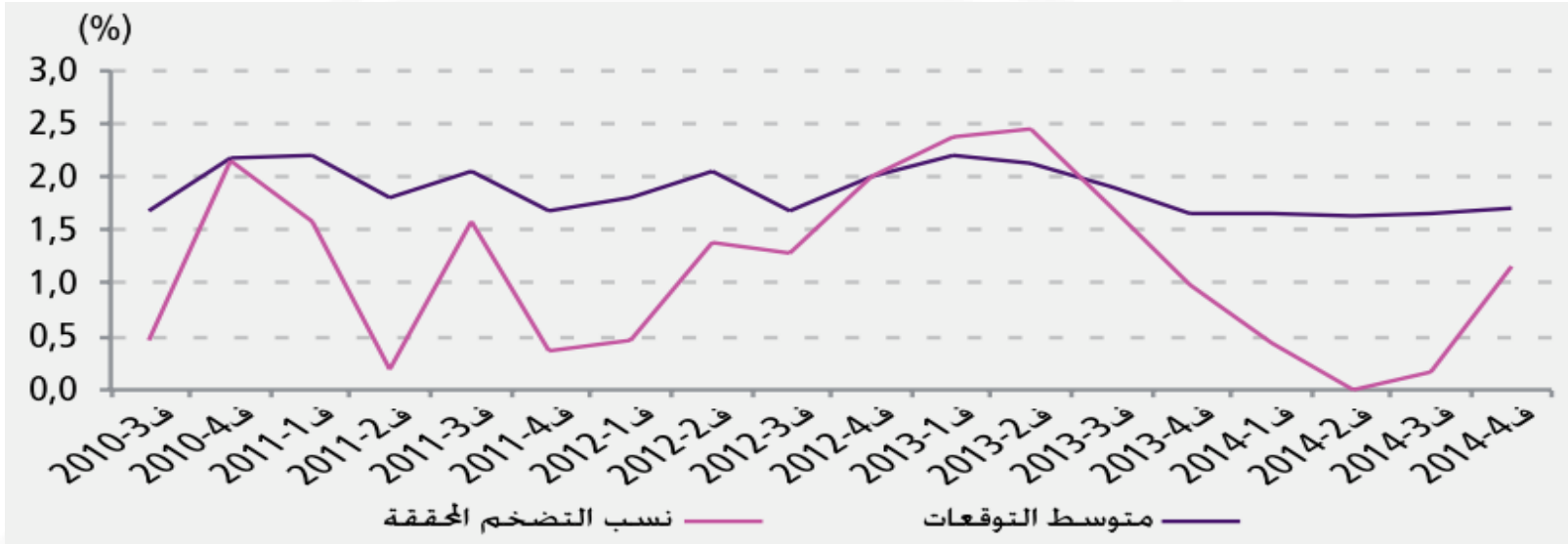
(معطيات فصلية على أساس سنوي)
(*) أفق التوقع

رسم بياني 1.6 : توقع التضخم من ف 4 من سنة 2014 إلى ف 1 من سنة 2016 (معطيات فصلية على أساس سنوي)



- يتم تقييم هذه التوقعات دوريا ومقارنتها بالنسب المسجلة فعليا، وتكون موضوع مناقشة داخل مجلس البنك

تطور نسبة التضخم المتوقعة والفعلية



- وبالنسبة للمؤشر الأساسي، تبين التحليلات عادة أن تطور التضخم على المدى القصير مثلا يتأثر بتطور أثمان المواد الغذائية المتقلبة الأسعار (الخضروات والفواكه والأسماك وغيرها) والتي يصعب التنبؤ بتطورها



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

اجتماع المجلس بتاريخ 25 مارس 2014 كمثال لقرار الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير

1. على الصعيد الخارجي، تميز المحيط الدولي على الخصوص بما يلي:

(أ) انتعاش ضعيف للنشاط الاقتصادي في البلدان الأوروبية الشريكة للمغرب، مع شكوك كبيرة حول آفاقه المستقبلية

(ب) استمرار المستوى المرتفع لسعر النفط مع وجود مخاطر كبيرة بتوجهه نحو مزيد من الارتفاع ارتباطا باستمرار التوترات الجيوسياسية

(ج) ضعف معدل التضخم في البلدان الشريكة

2. على الصعيد الداخلي:

(أ) تباطؤ الأنشطة غير الفلاحية

(ب) تطور بطيء للإقراض البنكي نتيجة ضعف الطلب

(ج) استقرار مستوى احتياطات الصرف مع وجود شكوك حول آفاق تطوره

(د) توجه إيجابي للسياسة المالية مع تراجع أسعار الفائدة في مختلف الأسواق



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

اجتماع المجلس بتاريخ 25 مارس 2014 كنموذج لقرار الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير

3. آفاق تطور التضخم

(أ) انسجام توقع التضخم مع هدف استقرار الأسعار (2% خلال أفق التوقع)؛ لكن

(ب) مع وجود بعض الشكوك المتعلقة باحتمال ارتفاع أسعار النفط وتأثيرها على أسعار الوقود بالتقسيم على إثر تطبيق نظام المقايسة ابتداء من شتبر 2013

قرار المجلس

(أ) الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير مع مواصلة تتبع تطور الظرفية عن كثب

(ب) بالنظر إلى استمرار الخصائص الهام في السيولة البنكية، قرر المجلس تقليص نسبة الاحتياطي الإلزامي من 4% إلى 2%، مما مكن من ضخ 8,1 مليار درهم في سيولة البنوك بصفة دائمة

وقد تم اتخاذ هذه القرارات بالموازاة مع الشروع في تطبيق برنامج جديد يهدف إلى تقديم المزيد من الدعم لتمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

اجتماعا المجلس بتاريخ 23 شتنبر و16 دجنبر 2014 كنموذج لقرار خفض سعر الفائدة الرئيسي

1. على الصعيد الخارجي، تميز المحيط الدولي على الخصوص بما يلي:

(أ) استمرار بطء الانتعاش الاقتصادي في منطقة الأورو ومراجعة توقعات النمو نحو الانخفاض

(ب) توجه أسعار النفط نحو الانخفاض ابتداء من شهر يونيو 2014

(ج) تراجع التضخم في البلدان المتقدمة الرئيسية وظهور مخاطر جدية لانكماش الأسعار (déflation) في منطقة الأورو

2. على الصعيد الداخلي:

(أ) ارتفاع احتياطات الصرف (ما يعادل أكثر من 5 أشهر إلى متم 2014)

(ب) تحسن أوضاع المالية العمومية وتحقيق الأهداف المحددة في إطار قانون المالية

(ج) ضعف وتيرة النمو واستمرار تدهور وضعية سوق الشغل

(د) استمرار النمو البطيء للقروض البنكية (ضعف الطلب وتشديد شروط الإقراض لبعض القطاعات التي تنطوي على مخاطر)

اجتماعا المجلس بتاريخ 23 شتنبر و16 دجنبر 2014 كنموذج لقرار خفض سعر الفائدة الرئيسي

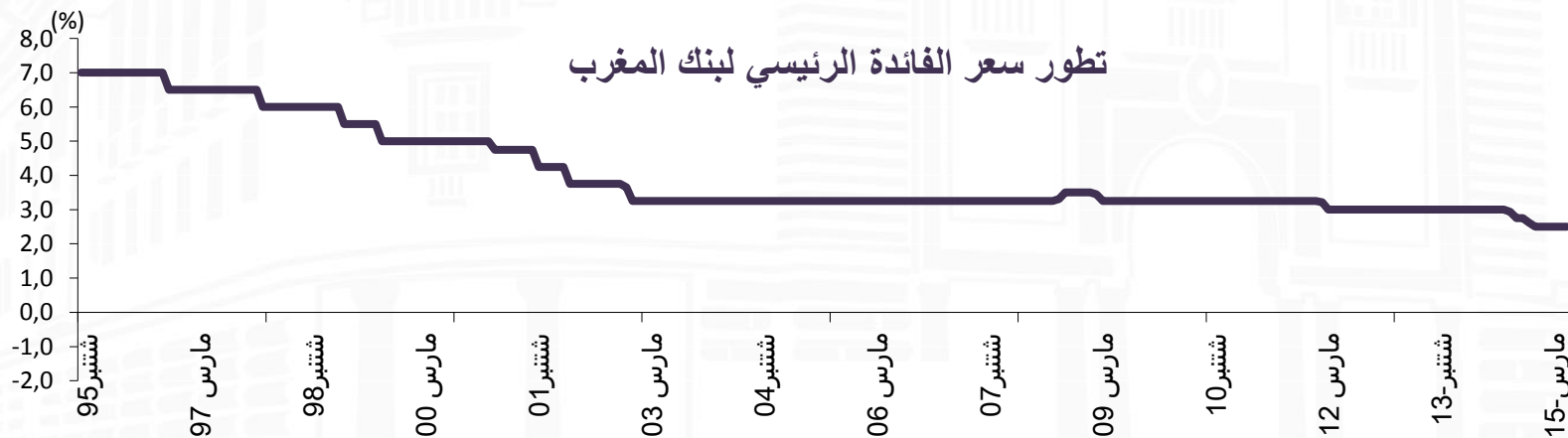
3. آفاق التضخم

ضعف مستوى التضخم ومراجعة التوقعات الخاصة به نحو الانخفاض (1,6 % في المتوسط خلال أفق التوقع في شتنبر و1,2 % في دجنبر)

قرار المجلس

تخفيض سعر الفائدة الرئيسي مرتين، من 3% إلى 2,75% في شتنبر ثم إلى 2,5% في دجنبر

تجدر الإشارة إلى أن نسبة 2,5% هي الأدنى تاريخيا



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

تمرير قرارات السياسة النقدية

■ إلى جانب الحرص على اتخاذ القرارات المناسبة، تظل مسألة تمرير قرارات السياسة النقدية للاقتصاد الحقيقي إحدى الانشغالات الكبرى للبنوك المركزية:

✓ إلى أي مدى تنعكس قرارات البنوك المركزية على الفاعلين الاقتصاديين؟

✓ فعلى سبيل المثال، هل يؤدي خفض سعر الفائدة الرئيسي إلى ارتفاع العرض أو الطلب من القروض أو هما معا وتدني تكلفتها بالنسبة للمستثمرين والأسر؟

■ وتعتبر حالة البنك المركزي الأوروبي خير مثال في هذا الصدد: فبالرغم من نهج سياسة نقدية جد تيسيرية وضخ مكثف للسيولة، تظل وتيرة نمو القروض ضعيفة (بعد فترة طويلة من الانكماش امتدت من ماي 2012 إلى فبراير 2015، يظل نموها ضعيفا جدا، حيث بلغ 0,9% في يوليوز الأخير)

■ وفي المغرب أيضا، يشكل تمرير قرارات السياسة النقدية مصدر انشغال دائم بالنسبة للبنك المركزي

■ فما الذي يقوم به بنك المغرب لتحسين تمرير قرارات السياسة النقدية؟



II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

تمرير قرارات السياسة النقدية

- تنظيم لقاء بعد كل اجتماع للمجلس مع مسيري البنوك لشرح قراراتنا وانتظارنا من النظام البنكي من أجل تسهيل تمرير هذه القرارات
- اجتماع الوالي، على الأقل مرة كل ستة أشهر، مع رؤساء البنوك لتحفيزهم على نقل قرارات السياسة النقدية
- إضافة إلى ذلك، وبالنسبة لسياسة إعادة تمويل البنوك، اعتمدنا قواعد تشجع البنوك التي تساهم أكثر في تمرير قرارات السياسة النقدية
- وأخيراً، نحرص كل الحرص على أن يكون التنافس هو القاعدة بين البنوك وعلى تفادي حدوث أي اتفاق بينها حول شروط منح القروض
- وقد أثمرت هذه الجهود نتائج مشجعة

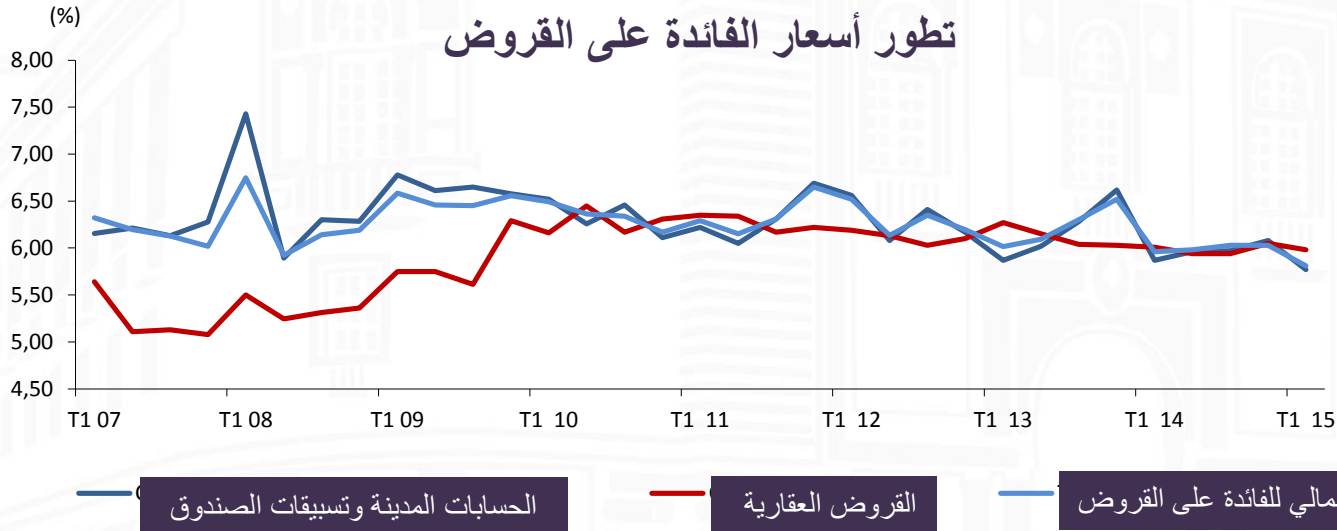


II. إعداد السياسة النقدية وتنفيذها

تمرير قرارات السياسة النقدية

نتج عن القرارين الأخيرين بخفض سعر الفائدة الرئيسي تلبين الأوضاع النقدية، لاسيما من خلال:

- تراجع أسعار الفائدة على القروض من 6,03% في الفصل الرابع من 2014 إلى 5,81% في الفصل الأول من 2015
- انخفاض ملحوظ لأسعار الفائدة في سوق الدين الخاص وارتفاع الإصدارات





III. مواكبة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة



III. مواكبة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة

- يعتبر حصول المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة على التمويل إشكالية تطرح باستمرار على الصعيد العالمي، بما في ذلك البلدان المتقدمة
- وعادة ما ترى هذه المقاولات أن البنوك (أ) تشترط ضمانات متعددة، و(ب) وتطبق أسعار فائدة مشددة و(ج) تمنح تمويلات محدودة
- تبرر البنوك الحذر الذي تنهجه تجاه هذه الفئة من المقاولات وتطبيقها علاوات مخاطر (primes de risque) مرتفعة نسبيا بغياب الشفافية المالية لهذه المقاولات وضعف الحكامة لديها ومن ثم المخاوف حول قدرتها على تسديد ديونها مستقبلا
- ومن جهتها، كثيرا ما تشير المنظمات الدولية إلى صعوبة حصول هذه الفئة من المقاولات على التمويل
- واعتبارا لهذه الوضعية:



III. مواكبة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة

أبرز الإجراءات المتخذة لفائدة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة

يولي بنك المغرب عناية خاصة لتمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة (وهي المقاولات التي تحقق رقم معاملات سنوي يقل عن 175 مليون درهم)

وفي هذا الإطار، ينظم البنك حملات تحسيسية وتواصلية على الصعيد الجهوي بتنسيق مع شركائه المعنيين. وقد تم تنظيم الحملات الثلاثة الأخيرة في سنوات 2007 و2011 و2014 وشملت كل واحدة منها حوالي 2000 مقولة

وتتمثل أبرز التوصيات التي تم استخلاصها في ما يلي:

- تعزيز لامركزية البنوك فيما يخص قرار منح القروض
- تحسين الخدمات البنكية وملاءمتها مع حاجيات المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة
- تعزيز الشفافية المالية للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة من أجل تسهيل معالجة طلبات تمويلها



III. مواكبة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة

أبرز الإجراءات المتخذة لفائدة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة

وتنفيذا لهذه التوصيات، تم اتخاذ العديد من الإجراءات لفائدة هذه المقاولات، منها على الخصوص:

■ حث البنوك على اعتماد سياسة تمييزية لفائدة هذه الفئة من المقاولات، خاصة مع وضع نظام

لتنقيطها

■ إنشاء مكتب القروض في سنة 2009 من أجل مركزة المعلومات المتعلقة بهذه الفئة من المقاولات

■ اعتماد اللامركزية في قرارات منح القروض من طرف البنوك

■ إحداث مصالح خارجية لصندوق الضمان المركزي

■ إنشاء مرصد لهذه الفئة من المقاولات، بشراكة مع الفاعلين المعنيين، بهدف معرفة دقيقة ومحينة

لخصائص هذا النسيج الإنتاجي وتمكينه من الاطلاع بصفة منتظمة على الخدمات والتدابير

الموضوعة رهن إشارته.



III. مواكبة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة

أبرز الإجراءات المتخذة لفائدة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة

وفي نفس السياق، اعتمد بنك المغرب وسائل غير تقليدية لتسهيل تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة:

- إحداث آلية في سنة 2012 للقروض المضمونة بسندات تمثل ديون البنوك على هذه المقاولات
- الشروع ابتداء من سنة 2014 في تطبيق آلية جديدة لإعادة التمويل تمكّن البنوك من الاستفادة من تسبيقات بنك المغرب لسنة واحدة، تعادل قيمتها المبالغ التي تنوي منحها لهذه المقاولات. إلى جانب ذلك، أصبح بإمكان البنوك الاستفادة من عمليات إعادة تمويل إضافية تساوي قيمتها مبلغ القروض التي قدمتها للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة العاملة في القطاع الصناعي أو التي توجه إنتاجها نحو التصدير
- إحداث صندوق في سنة 2014 لتقديم الدعم المالي للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة التي تعاني من مشاكل مؤقتة بسبب صعوبة الظرفية الاقتصادية. ويتم تمويل هذا الصندوق من الموارد الخاصة للبنوك

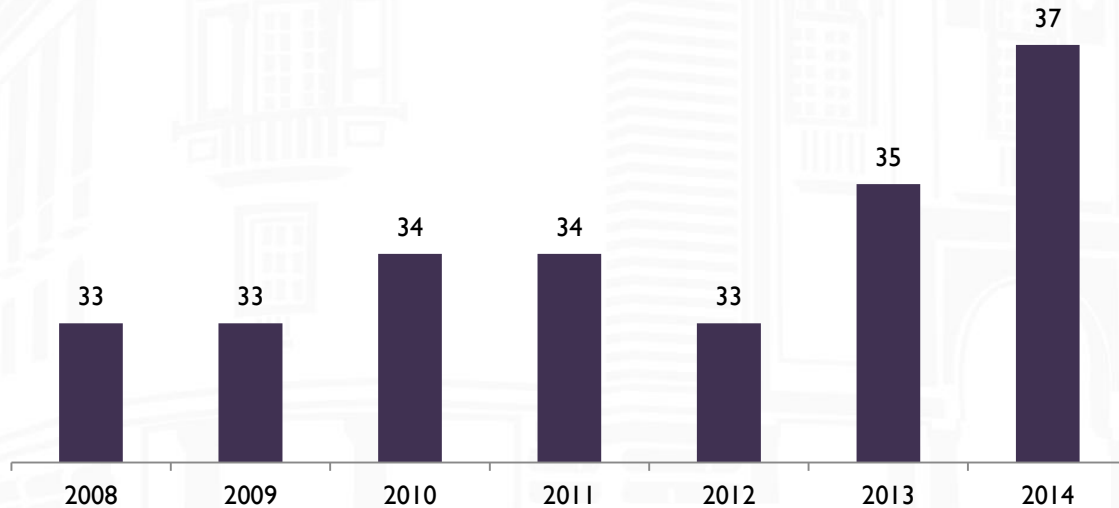


III. مواكبة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة

وقد أدت هذه التدابير إلى تحقيق نتائج مشجعة، بحيث يحظى المغرب حاليا بوضع متميز بين دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

فقد بلغت حصة القروض الممنوحة لهذه الفئة من المقاولات في المبلغ الجاري الإجمالي للقروض البنكية 37% في سنة 2014

حصة القروض المقدمة للمقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة في المبلغ الجاري الإجمالي للقروض البنكية الممنوحة للمقاولات (بالنسبة المئوية)





III . مواكبة المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة

- وحسب استقصاء أنجزه البنك الدولي في سنة 2011، تبلغ هذه الحصة 8% في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا فيما تناهز 13% دون احتساب دول الخليج
 - كما تقدم المغرب بخمس درجات ما بين 2014 و2015 في مؤشر "سهولة ممارسة أنشطة الأعمال" (Doing Business) بخصوص معيار "الحصول على القروض"، متقدما بذلك على تونس والأردن
 - وحسب نتائج استقصاء البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية الصادرة في يوليوز 2015، تتمثل العقبات الرئيسية التي تؤثر على مناخ الأعمال في المغرب في المنافسة غير المشروعة والقطاع غير المهيكل والرشوة، حيث لا يأتي الحصول على التمويل إلا في المرتبة الخامسة. إضافة إلى ذلك، صرحت أزيد من 50% من المقاولات المغربية بتوفرها على قرض أو خط ائتمان مقابل 6,1% فقط في مصر و16,7% في الأردن
- يعتبر تمويل المقاولات الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة من الإشكاليات المطروحة باستمرار، التي تتطوي على أبعاد بنوية وظرفية وقطاعية. وكنك مركزي، سنواصل تتبع هذه الوضعية عن كثب وتقديم الحلول المناسبة لهذه الإشكالية



IV. التحديات والآفاق

ينصب العمل حاليا على مشروع تعديل القانون الأساسي لبنك المغرب، الذي يأخذ في الاعتبار الدروس التي تم استخلاصها من الأزمة المالية والاقتصادية العالمية الأخيرة بغية ملاءمة هذا القانون مع أفضل المعايير الدولية، وذلك من خلال:

(أ) تعزيز استقلالية بنك المغرب، بمنحه على الخصوص سلطة تحديد هدف استقرار الأسعار

(ب) توسيع مهامه لتشمل الاستقرار المالي الذي أصبح يشكل انشغالا رئيسيا منذ الأزمة المالية الأخيرة. ويمكن تقديم تعريف دقيق للاستقرار المالي بكونه يتمثل في "غياب التقلبات المفرطة أو الضغوط أو الأزمات على مستوى النظام المالي" (بنك التسويات الدولية)



IV. التحديات والآفاق

الانتقال إلى نظام صرف أكثر مرونة

- انخرط المغرب منذ ثمانينات القرن الماضي في مسلسل تدريجي للانفتاح وتحرير الاقتصاد. وفي هذا الإطار، قام بالتوقيع على عدة اتفاقيات للتبادل الحر (يبلغ عددها حاليا 55) ويطمح اليوم لتحويل الدار البيضاء إلى قطب مالي إقليمي
- وقد شرع في التحرير التدريجي لقانون الصرف وحساب الرأسمال. فهذا الأخير المفتوح تماما بالنسبة لغير المقيمين، شهد تعديلا سنة 2007 تمثل في الترخيص للشركات المالية والمقاولات المغربية بالقيام، في حدود بعض المبالغ، بعمليات استثمارية في الخارج. وفي سنة 2010، تقرر الرفع من سقف هذه المبالغ
- كل هذه العناصر تدعم خيار الانتقال إلى نظام صرف أكثر مرونة، مما من شأنه أن يمكن من امتصاص الصدمات الخارجية وتعزيز تنافسية الاقتصاد الوطني

إلا أن هذا الانتقال ليس بالأمر السهل. فتجارب الدول التي سبقتنا تبين أنه غالباً ما يتم تحت ضغوط أزمات قوية ويكون مصحوباً بتخفيضات أو انخفاضات (dévaluations ou dépréciations) هامة في قيمة العملة

ولا نريد أن يتم هذا الانتقال بالنسبة للمغرب في ظروف أزمة بل في ظروف ملائمة وأن يكون تدريجياً، مما يستلزم تحقيق مجموعة من الشروط الأساسية، من أهمها:

- التحكم الدائم في التوازنات الماكرو اقتصادية، خاصة على مستوى المالية العمومية
- إعادة تكوين مستوى كاف من احتياطات الصرف
- التوفر على قطاع بنكي قوي ومتمين مهياً لهذا السياق الجديد
- الإعداد الجيد للفاعلين في مجال تدبير مخاطر الصرف

- من شأن الانتقال إلى نظام صرف أكثر مرونة أن يقوي استقلالية السياسة النقدية ويسهل اعتماد نظام لاستهداف التضخم (ciblage d'inflation)، مما سيحسن تمرير قرارات السياسة النقدية ويدعم فعاليتها
- وفي هذا الصدد، اعتبر صندوق النقد الدولي في سنة 2011، في إطار تقريره حول المشاورات مع المغرب برسم المادة 4، أن "بنك المغرب يتمتع بالاستقلالية ويتوفر على ما يكفي من الكفاءات والوسائل التقنية والأدوات التي تؤهله للانتقال نحو نظام لاستهداف التضخم ونظام صرف أكثر مرونة"

وللإشارة، يستند نظام استهداف صريح للتضخم على أربعة مبادئ:

- 1) يتولى البنك المركزي مهمة ضمان استقرار الأسعار ويتمتع من أجل ذلك باستقلالية واسعة
- 2) يتم تحديد هدف كمي للتضخم
- 3) يكون البنك المركزي مسؤولاً عن تحقيق ذلك الهدف في احترام لالتزاماته المتعلقة بشفافية الاستراتيجية وتنفيذها
- 4) ينجز البنك تقييماً استشرافياً للتضخم، استناداً إلى مجموعة من المعلومات



IV. التحديات والآفاق

يقوم البنك بالتحضير لهذه التحولات منذ بضع سنوات، وذلك عبر:

■ تعزيز قدراته التحليلية والتوقعية:

- ✓ يجري حاليا تنفيذ برنامج عمل لتطوير إطار مندمج للتوقعات (نموذج للتوقعات الفصلية) ومنظومة لتقييم تأثيرات السياسات الاقتصادية (نموذج تقييم السياسات)
- ✓ تعزيز التكوين المستمر وتوظيف أطر ذات خبرة عالية

■ تحسين منظومة المعلومات

■ تعزيز التواصل والشفافية بشأن قرارات السياسة النقدية

تستلزم هذه التحديات والآفاق تواصلا أكبر وأعمق مما سبق مع جميع الأطراف المعنية، لاسيما الحكومة والبرلمان والبنوك والفاعلين الاقتصاديين، خصوصا وأن مشروع القانون الجديد الذي سيعرض عليكم يتيح التواصل بين بنك المغرب ومؤسسة البرلمان، مما سيعطينا فرصا للاشتغال سويا وبانتظام على هذه المواضيع



شكرا لكم