بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

إشكالية التضخم

عبد اللطيف الجواهري
والي بنك المغرب

لجنة المالية، والتخطيط والتنمية الاقتصادية
-مجلس المستشارين-

الرباط، 29 يونيو 2022

المحتوى

I. الحفاظ على استقرار الأسعار: الهدف الرئيسي للسياسة النقدية

II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

III. قياس التضخم: التحديات الرئيسية

IV. المقاييس المعتمدة لتتبع التضخم ببنك المغرب

V. الفارق بين التضخم المقاس والتضخم المدرك

VI. تطور التضخم بالمغرب

1. تطور التضخم ومقارنة دولية
2. تطور التضخم مؤخرا: تنامي الضغوط التضخمية ابتداء من نهاية 2021
3. قرار السياسة النقدية

I. الحفاظ على استقرار الأسعار: الهدف الرئيسي للسياسة النقدية

- ✓ حسب المادة 6 من القانون الأساسي لبنك المغرب:

"يحدد البنك السياسة النقدية ويسيرها بكل شفافية، في إطار السياسة الاقتصادية والمالية للحكومة.

يعتبر الحفاظ على استقرار الأسعار الهدف الرئيسي للبنك.

يحدد البنك هدف استقرار الأسعار ويسير السياسة النقدية."

- ✓ من المسلم به عموما داخل الأوساط الأكاديمية والمالية أن أفضل مساهمة يمكن أن يقدمها البنك المركزي لرفاهية الساكنة وللنمو الاقتصادي هي ضمان استقرار الأسعار.

- ✓ لذا، فإن استقرار الأسعار هو هدف السياسة النقدية بالنسبة لجميع البنوك المركزية عبر العالم، و بالنسبة ل 70% منها يشكل هدفا حصريا أو ذا أولوية.

I. الحفاظ على استقرار الأسعار: الهدف الرئيسي للسياسة النقدية

- ✓ بالحفاظ على استقرار الأسعار، يساهم البنك المركزي في حماية القدرة الشرائية للأسر وفي خلق الظروف المحفزة للنمو.
- ✓ ولبلوغ هدف السياسة النقدية، يستعمل بنك المغرب، على غرار معظم البنوك المركزية الأخرى، أداتين رئيسيتين:
  - **سعر الفائدة الرئيسي** الذي يشكل السعر المرجعي لجميع عمليات بنك المغرب مع البنوك. وهو سعر الفائدة المطبق على التسبيقات الممنوحة من طرف بنك المغرب للبنوك التجارية.
  - **الاحتياطي الإلزامي** الذي يمثل مستحقات البنوك التي يجب أن تحتفظ بها في حساباتها الجارية لدى بنك المغرب وهي الألية التي تمكن من التأثير على سيولة البنوك وفق توجه السياسة النقدية.
- ✓ إضافة إلى هاتين الأداتين الاستراتيجيتين، يلجأ بنك المغرب أيضا لعدة أدوات غير تقليدية لتسهيل تمويل المقاولات لاسيما الصغيرة جدا والصغيرة والمتوسطة و خاصة منذ عام 2012.

II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

1- نظام التوقع والتحليل للسياسة النقدية

- ترتكز قرارات السياسة النقدية على تقييم الضغوط التضخمية والمخاطر المحيطة بتطور التضخم على المدى المتوسط .

- يتم تقييم ضغوط التضخم حسب مصدرها (داخلي أو خارجي) وطبيعتها (صادرة عن القطاع الحقيقي أو عن القطاع النقدي) .

- يتم هذا التقييم من خلال تحليلات استشرافية ووفق مقاربة متعددة المعايير ترتكز على العديد من المؤشرات (النمو، الشغل، الحسابات الخارجية، المالية العمومية، المجمعات النقدية، الأوضاع النقدية، التضخم، ...) .

- في هذا الصدد، يتوفر بنك المغرب على منظومة للتحليل و للتوقعات و بلورت حسب أفضل الممارسات الدولية مما يمكن من تقييم التطور على المدى المتوسط للمؤشرات الماكرو اقتصادية الرئيسية. وتستند هذه المنظومة على قاعدة معلومات يتم الحصول عليها من مصادر مختلفة.

II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

1- نظام التوقع والتحليل للسياسة النقدية

✓ مر إعداد هذا الإطار خلال السنوات الأخيرة من عدة مراحل لتحسينه بغية الانتقال نحو نظام صرف أكثر مرونة.

البرمجة المالية

- ✓ نماذج التوقع على المدى القصير.
- ✓ البرمجة المالية.

أنظمة تحليل السياسات والتوقعات

- ✓ نماذج التوقع على المدى القصير.
- ✓ نماذج فرعية.
- ✓ نموذج التوقع الفصلي المغربي MQPM (بالنسبة للتوقعات).
  1. تم تكييف هذه النسخة لتلائم نظام الصرف الثابت مع نطاق تقلب ضيق.
  2. نسخة أولية تمت ملاءمتها مع نظام الصرف المرن واستهداف التضخم.
- ✓ النموذج المغربي لتحليل السياسات MOPAM (لتقييم تأثير السياسات العمومية على المدى الطويل).

أنظمة تحليل السياسات والتوقعات

- ✓ نماذج التوقع على المدى القصير.
- ✓ نماذج فرعية.
- ✓ نموذج التوقع الفصلي المغربي (MQPM).
  1. تم تكييف هذه النسخة لتلائم نظام الصرف الثابت مع نطاق تقلب أوسع.
  2. نسخة أولية تمت ملاءمتها مع نظام الصرف المرن واستهداف التضخم.
- ✓ النموذج المغربي لتحليل السياسات (MOPAM).

مارس 2016
نطاق تقلب سعر الصرف
±0,3%

يناير 2018
توسيع نطاق التقلب إلى
±2,5%

2020
توسيع النطاق في مارس 2020
إلى ±5%

II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

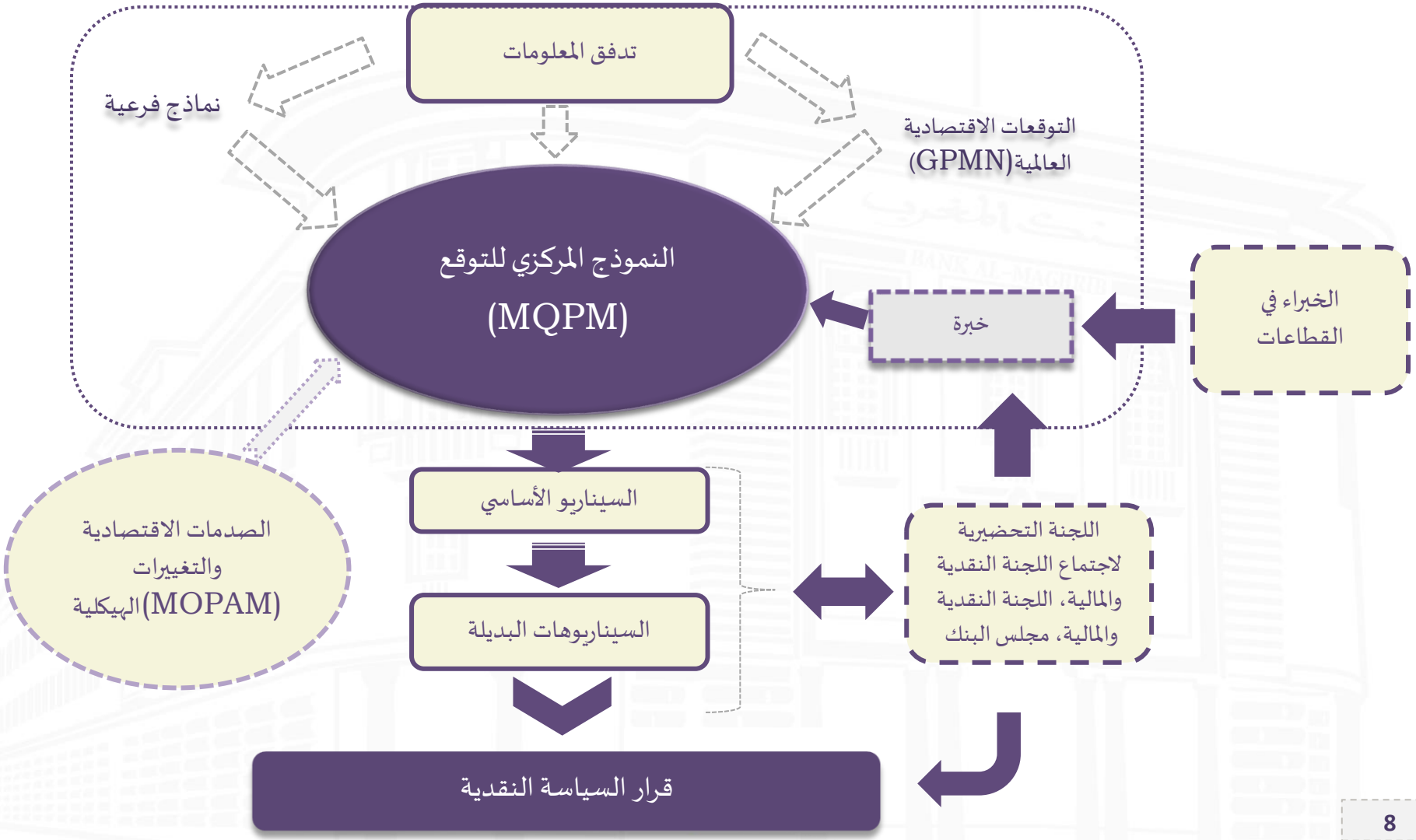
1- نظام التوقع والتحليل للسياسة النقدية

توفر منظومة التحليل و التوقعات (FPAS) التي يعتمد عليها إطار السياسة النقدية ما يلي :

- ✓ إطار مرن يمكن من ضمان الانتقال نحو استهداف التضخم ونظام صرف أكثر مرونة؛
- ✓ انسجام عام للتوقعات والتحليلات؛
- ✓ نموذج السياسة النقدية مخصص للتوقع يمكن من تحديد رد فعل البنك المركزي داخليا ويمنح عدة إمكانيات (سيناريوهات بديلة)؛
- ✓ تفاعل بين الخبراء في مختلف القطاعات و هيئات الحكامة (مجلس البنك، واللجنة النقدية والمالية واللجنة التحضيرية لاجتماع اللجنة النقدية والمالية)؛
- ✓ نموذج لضمان تقييم تأثير السياسات الهيكلية.

II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

1- نظام التوقع والتحليل للسياسة النقدية



II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

2- القاعدة المعلوماتية للسياسة النقدية

- ✓ يعتمد اتخاذ القرار في مجال السياسة النقدية على توفر معطيات موثوقة و مفصلة في الوقت المناسب. يتم الحصول عليها من مصادر وطنية ودولية مختلفة. ويقوم بنك المغرب بإنتاج جزء كبير من هذه المعلومات من خلال :
  - الاستطلاع الشهري للظرفية في القطاع الصناعي؛
  - الاستطلاع الفصلي حول توقعات التضخم لدى خبراء المؤسسات المالية والباحثون الأكاديميون؛
  - الاستطلاع الفصلي حول شروط منح القروض؛
  - الاستطلاع الفصلي حول أسعار الفائدة على القروض؛
  - الإحصائيات النقدية بناء على بيانات النظام المصرفي؛
  - البيانات الخاصة بسوق الصرف.....
- ✓ كما يعد مؤشراته الخاصة مثل:
  - مؤشر أسعار الأصول العقارية بالتعاون مع الوكالة الوطنية للمحافظة العقارية والمسح العقاري والخرائطية ؛
  - المؤشرات التحليلية للتضخم (التضخم الأساسي، والأسعار المقننة،....) بناء على معطيات المندوبية السامية للتخطيط؛
  - مؤشرات سعر الصرف.
- ✓ حتى بعض التوقعات الخاصة بمجموعة من المجمعات مثل إنتاج الحبوب حينما تكون وزارة الفلاحة لم تعلن عنه بعد.

II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

2- القاعدة المعلوماتية للسياسة النقدية

الاستقصاءات التي ينجزها بنك المغرب

- الظرفية في القطاع الصناعي
- توقعات التضخم من طرف الخبراء والجامعيين
- شروط منح القروض
- أسعار الفائدة على القروض

المصادر الداخلية

- الإحصائيات النقدية
- السوق النقدية
- البيانات البنكية
- سوق الصرف

مخزن البيانات الخاص بالبنك المركزي

المصادر الخارجية

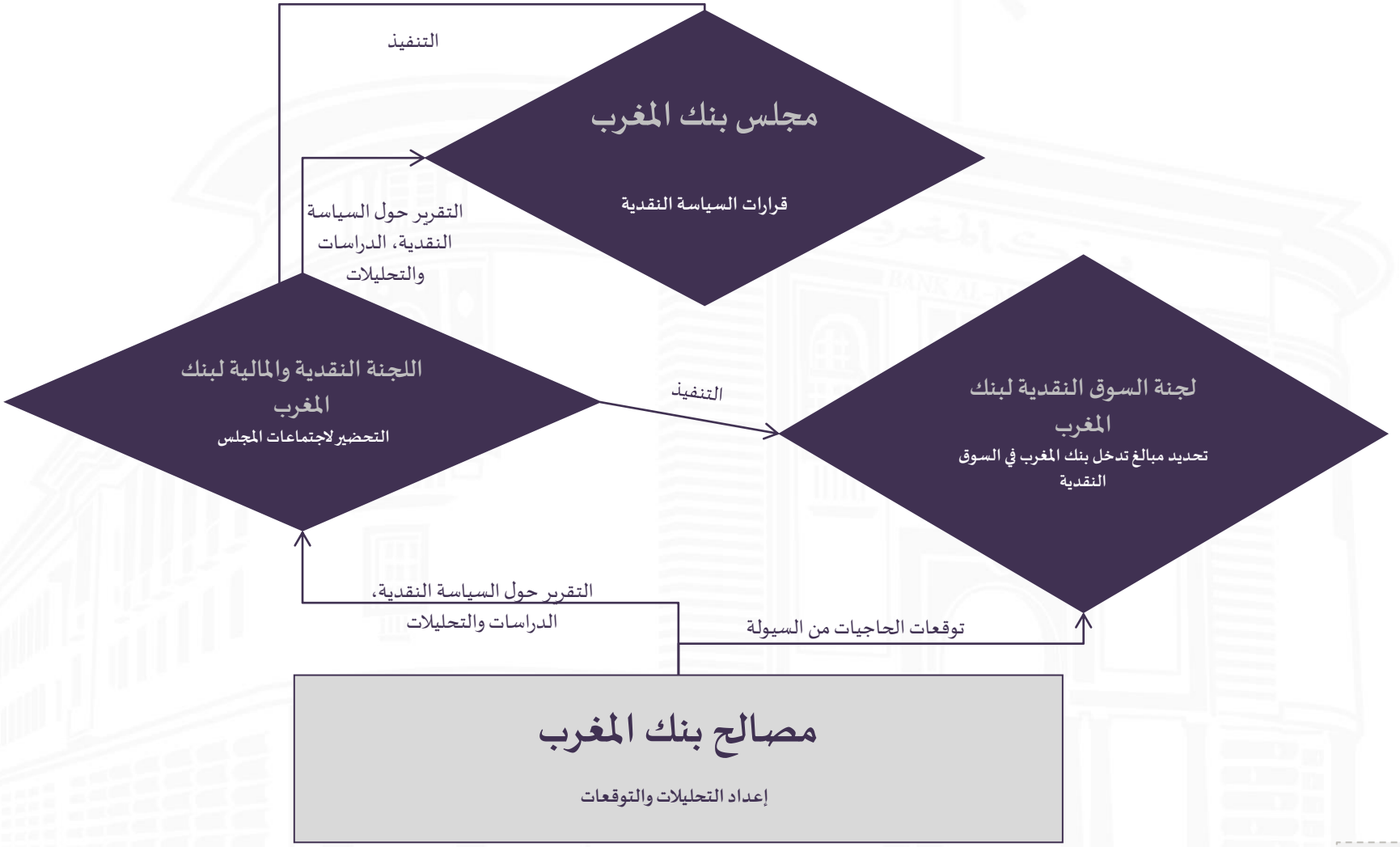
- الحسابات الوطنية
- بيانات قطاعية
- التشغيل
- الأسعار
- الحسابات الخارجية
- المالية العمومية
- المحيط الدولي

المؤشرات التي يعدها بنك المغرب

- مختلف مؤشرات التضخم
- مؤشر أسعار الأصول العقارية
- مؤشر أسعار الاستيراد
- مؤشرات سعر الصرف

II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

3- حكامة عملية اتخاذ القرارفي مجال السياسة النقدية



II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

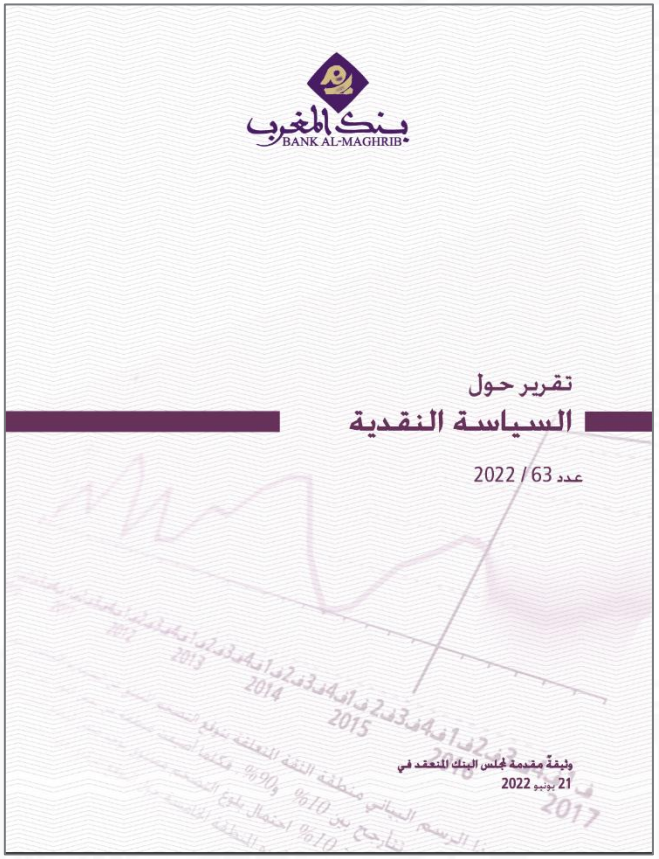
4 - التواصل في مجال السياسة النقدية

- ✓ لتعزيز مصداقيته، يعمل البنك باستمرار على تعزيز شفافيته وتواصله.
- ✓ ولأجل ذلك، قام بتطوير عدة دعامات للتواصل لاسيما:
  - التقرير حول السياسة النقدية الذي يتم نشره على الموقع الالكتروني للبنك؛
  - البلاغ الصحفي الذي يتم نشره عقب اجتماع مجلس البنك؛
  - اللقاء الصحفي الذي يعقده والي البنك بعد اجتماع المجلس؛
  - الفيديوهات التربوية؛
  - المؤتمرات والندوات مع الوسط الأكاديمي؛
  - ورشات تكوينية لفائدة ممثلي الصحافة؛
  - الوثائق المرجعية وأوراق العمل؛
  - تقييم منتظم لتوقعاته (يصدر في التقرير السنوي للبنك).
- ✓ ومؤخرا، كان بنك المغرب من ضمن البنوك المركزية الأولى التي انخرطت في ميثاق شفافية البنوك المركزية لصندوق النقد الدولي.

II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

4- التواصل في مجال السياسة النقدية: التقرير حول السياسة النقدية

✓ تنعكس المقاربة التحليلية لبنك المغرب على مستوى التقرير حول السياسة النقدية الذي يتم إعداد بمناسبة كل اجتماع لمجلس البنك. و يقدم هذا التقرير الأسس التي ينبني عليها قرار المجلس.



بنية التقرير حول السياسة النقدية

- الباب 1: التطورات الدولية
- الباب 2: الحسابات الخارجية
- الباب 3: النقد، والائتمان وسوق الأصول
- الباب 4: توجهات السياسة المالية
- الباب 5: الطلب والعرض وسوق الشغل
- الباب 6: تطور التضخم في الفترة الأخيرة
- الباب 7: الآفاق على المدى المتوسط

II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

5- انتقال قرارات السياسة النقدية

و يبقى انتقال قرارات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي من أكبر التحديات التي تواجهها البنوك المركزية سواء في الاقتصادات المتقدمة أو في الدول الصاعدة أو النامية.

ووعيا منه بهذا التحدي ومن أجل تسهيل انتقال قراراته، يشتغل بنك المغرب على عدة مستويات :

1. **على مستوى النظام البنكي**

- يعقد والي البنك اجتماعا نصف سنوي مع رؤساء البنوك لتحسيسهم وتشجيعهم على تطبيق قرارات السياسة النقدية؛
- ينظم البنك لقاء بعد كل اجتماع فصلي للمجلس مع مسيري البنوك لشرح القرارات والتواصل بشأن ما ينتظره بنك المغرب من النظام البنكي لتسهيل انتقال القرارات؛
- التتبع من خلال استطلاع حول أسعار الفائدة التي يطبقها على النظام المصرفي.

2. **على مستوى النسيج الاقتصادي**

- يسهر بنك المغرب على الاستماع بانتظام للمقاولات ومواكبتها.
- وبهذا الصدد، ينظم حملات جهوية للاستماع وأيضا لقاءات مع الأطراف المعنية (الاتحاد العام لمقاولات المغرب، والمجموعة المهنية لبنوك المغرب، والوكالة الوطنية للنهوض بالمقاولات الصغيرة والمتوسطة MarocPME).

3. **مع ممثلي الامة**

- يقوم بلقاءات مع لجنتي المالية بكلتا الغرفتين.
- أطلق في 27 من هذا الشهر جريدة إخبارية فصلية (من بنك المغرب للبرلمان) موجهة لمجموع أعضاء لجنتي المالية في البرلمان.

II. مراحل اتخاذ قرارات السياسة النقدية ببنك المغرب

6- استقلاليته البنك المركزي ومصداقيته

- ✓ و لإنجاز مهامها على أحسن وجه، من المسلم به أن البنوك المركزية يجب أن تكون مستقلة عن السلطة السياسية. وتكتسي هذه الاستقلالية عموما ثلاثة أشكال:

  - مؤسساتية: استقلالية الأجهزة المسؤولة عن اتخاذ القرارات؛
  - تشغيلية أو وظيفية: القيود على التسبيقات للدولة؛
  - مالية: استقلالية مالية.

- ✓ لتعزيز مصداقية البنك المركزي، يجب أن تكون هذه الاستقلالية مدعومة بمستوى عال من الشفافية في جميع مراحل اتخاذ القرار: الأسس التي ينبني عليها القرار؛ البيانات الأساسية؛ تقييم القرارات المتخذة؛...

- ✓ تعتبر مصداقية البنك المركزي أحد الشروط الضرورية لضمان انتقال قرارات السياسة النقدية و لتحقيق هدفه في النهاية الذي هو استقرار الأسعار.

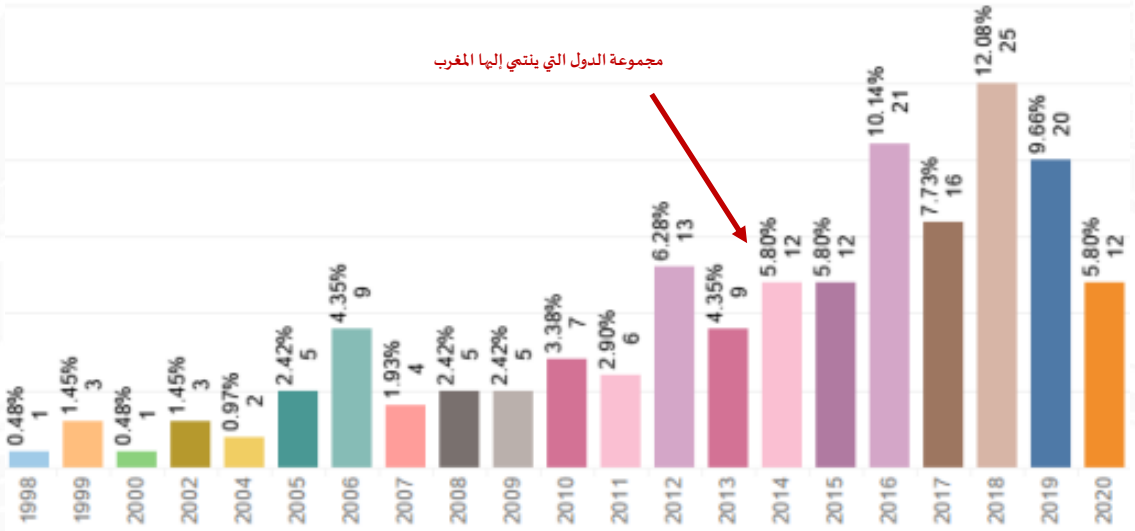
III. قياس التضخم: التحديات الرئيسية

- ✓ فللحفاظ على استقرار الأسعار، يسهر البنك المركزي على بقاء التضخم منخفضا، ومستقرا ومتوقعا. ولذلك، يجب أن يتوفر على مقياس تضخم موثوق به وذي مصداقية.
- ✓ ويعتبر الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك المقياس الأكثر استعمالا عبر العالم لتتبع تطور المستوى العام للأسعار. ويمكن من قياس التضخم، كنسبة تغير في فترة محددة لتكلفة السلة المرجعية للسلع والخدمات، التي تعكس العادات الاستهلاكية للأسر.
- ✓ يتم ترجيح (pondération) كل مادة مدرجة ضمن السلة المرجعية للرقم الاستدلالي للاثمان عند الاستهلاك بالتناسب (proportionnellement) مع حصتها في النفقات الاستهلاكية للأسر. ويتم قياس هذه البنية من خلال استقصاءات دورية حول استهلاك و نفقات الأسر.
- ✓ ونظرا لأن العادات الاستهلاكية للأسر تتطور ببطء، يتم الحفاظ على تشكيلة السلة قارة لمدة معينة على أن لا تتجاوز خمس سنوات حسب التوصيات الدولية.

III. قياس التضخم: التحديات الرئيسية

- ✓ حسب دراسة حديثة حول مؤشرات أسعار الاستهلاك[1]، يشير صندوق النقد الدولي إلى أن 106 دولة، أي 51,2% من أعضاء الصندوق، كانت تستعمل في سنة 2020 سلة مرجعية لمؤشر أسعار الاستهلاك ذات بنية تعود إلى خمس سنوات على الأكثر. وتوجد معظم الدول التي تحين ترجيحاتها بوتيرة أكبر في أوروبا وآسيا.
- ✓ في المغرب، تعتمد بنية ترجيح السلة المرجعية للرقم الاستدلالي للاثمان عند الاستهلاك على معطيات البحث الوطني حول استهلاك ونفقات الأسر 2013/2014، أي أن تاريخها كان يعود لأزيد من خمس سنوات في 2020 (السنة المعتمدة في تحليل صندوق النقد الدولي).

حصة/عدد الدول حسب السنة المرجعية لبنية ترجيح مؤشر أسعار الاستهلاك



المصدر: «Global Annual Survey on the CPI Statistical Programs»، صندوق النقد الدولي.

[1] "The Availability, Methodological Soundness, and Scope of Consumer Price Statistics in 2020" صندوق النقد الدولي، مارس 2022.

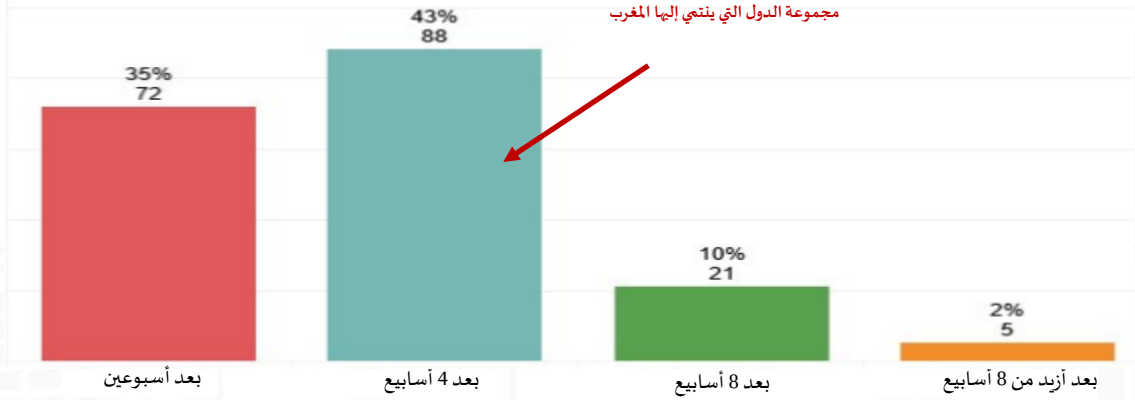
III. قياس التضخم: التحديات الرئيسية

✓ في العديد من الدول، هناك تباين كبير بين وتيرة تحيين ترجيحات مؤشر الأسعار عند الاستهلاك وأفضل المعايير الدولية، مما يوحي بأن السلات المرجعية لا تمثل بما يكفي العادات الاستهلاكية للأسر وقد تؤدي إلى تحيز (biais) في القياس.

✓ وعلى الرغم من تغطيته المحدودة مقارنة بالسعر الضمني للناتج الداخلي الإجمالي(Déflateur du PIB)، يتميز الرقم الاستدلالي للاثمان عند الاستهلاك بإمكانية حسابه بوتيرة أكبر ولا يخضع للمراجعة. وحسب دراسة صندوق النقد الدولي المذكورة سابقا، فإن 187 بلدا، أي 90 %من بلدان العينة، يقومون بنشر معطيات مؤشر أسعار الاستهلاك شهريا.

✓ وعلاوة على ذلك، يتم نشر معطيات مؤشر أسعار الاستهلاك، بالنسبة لمجموع الدول تقريبا، على أقصى تقدير أربعة أسابيع بعد الفترة المرجعية.

إصدار مؤشر أسعار الاستهلاك بالنسبة للشهر/الفصل المرجعي



المصدر: « Global Annual Survey on the CPI Statistical Programs »، صندوق النقد الدولي.

III. قياس التضخم: التحديات الرئيسية

✓ على غرار أي قياس إحصائي، يتضمن مؤشر أسعار الاستهلاك تحيزا في القياس يرتبط على وجه الخصوص[1] بما يلي:

1. **إمكانية قيام المستهلك بتعويض بعض المواد بأخرى بسبب تغير أسعارها النسبية**: لا يتكيف مؤشر أسعار الاستهلاك مع التغيرات المتكررة في عادات إنفاق الأسر التي تتجه إلى استهلاك المواد الأرخص نسبيا بدلا من تلك الأعلى ثمنا أو لعدم توفر بعض السلع و الخدمات.
2. **المنتجات أو العلامات التجارية الجديدة**: من أجل إدماجها في سلة مؤشر أسعار الاستهلاك، يجب أن يكون سعرها في متناول أغلب الأسر وأن تكون حصتها داخل نفقات الاستهلاك مرتفعة بما يكفي.
3. **تغير جودة المنتجات**: بما أن تشكيلة سلة مؤشر أسعار الاستهلاك قارة، يفترض من الناحية النظرية، أن تكون جودة المنتجات المكونة لها مستقرة هي الأخرى. ولتمييز تقلبات الأسعار عن تلك الناجمة عن تغير الجودة، تقوم المؤسسات الإحصائية عادة بتصحيح المعطيات الخام باستعمال تقنيات مختلفة.

✓ قليلة هي الدول التي تتوفر على دراسات تجريبية لتقدير هذا التحيز في القياس. منها الولايات المتحدة، وكندا، ونيوزيلاندا التي لديها دراسات في هذا الموضوع، و يقدر هذا التحيز في ما بين 0,5 ونقطة مئوية واحدة.

[1] « Les biais de mesure inhérents à l'indice des prix à la consommation canadien »، بنك كندا.

III. قياس التضخم: التحديات الرئيسية

✓ قد يصطدم قياس التضخم بتحديات أخرى "عرضية" مثل تلك التي نتجت عن جائحة كوفيد-19. فالقيود التي وضعت للحد من انتشار هذا الفيروس شكلت تحديات عديدة لاسيما بالنسبة لإنتاج الإحصائيات الخاصة بالأسعار. وترتبط هذه التحديات بما يلي:

1- **صعوبة الحصول على المعطيات الخاصة بأسعار السلع والخدمات بسبب إغلاق محلات البيع أو لعدم توفرها:** لمواجهة هذه الوضعية، لجأت وكالات الإحصائيات إلى مقاربات بديلة مختلفة لتجميع المعطيات إلى جانب تقنية الإسناد (imputation). وإذا طبقت هذه الأخيرة بشكل مبالغ فيه، فقد تؤثر بشكل سلبي على جودة المؤشرات المحسوبة.

2- **التغير المفاجئ في العادات الاستهلاكية للأسر** ارتباطا بالخصوص بالقيود الصحية (كما كان الحال بالنسبة للخدمات السياحية والترفيهية)، وانخفاض مداخيلها وكذا الانقطاعات في عرض بعض المنتجات. في هذه الظروف، يمكن لتشكيلة السلة المرجعية لمؤشر أسعار الاستهلاك أن تنحرف بشكل ملموس عن البنية الفعلية لاستهلاك الأسر خلال هذه الفترة، مما قد يؤدي إلى وقوع تحيز هام في قياس التضخم.

✓ بالنسبة للولايات المتحدة، تشير دراسة أنجزها المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية[1] إلى تقدير ناقص (sous-estimation) للتضخم خلال الجائحة ففي شهر أبريل 2020 على سبيل المثال، بلغت نسبة التضخم التي تم قياسها أخذا بالاعتبار هذه التغيرات في العادات الاستهلاكية للأسر 1,05% عوض 0,35% التي تم حسابها وإصدارها من طرف مكتب إحصاءات العمل (Bureau of Labor Statistics).

[1] المكتب الوطني للبحوث الاقتصادية، (Inflation With Covid Consumption Baskets)، ورقة عمل، يوليوز 2020.

IV. المقاييس المعتمدة لتتبع التضخم ببنك المغرب

- في المغرب[1]، يعود تاريخ أول منظومة لتتبع الأسعار إلى 1959 مع إحداث الرقم الاستدلالي لتكلفة المعيشة (ICV). وكان هذا الأخير يستند إلى سلة مكونة من 111 مادة ترتبط بالميزانية "المتواضعة" المأجورين وتقتصر تغطيته الجغرافية على مدينة الدار البيضاء.

- وعرفت هذه المنظومة عدة تعديلات ترمي، من جهة، إلى تحسين بعض الجوانب المنهجية خاصة تجديد سنة الأساس، وتوسيع المجال الجغرافي والساكنة المرجعية، ومن جهة أخرى، إلى تحديث السلة المرجعية للسلع والخدمات.

- وفي سنة 1972، تم تعويضه بالرقم الاستدلالي لتكلفة المعيشة (ICV) (أساس 100 : ماي 72-أبريل 73) وكان يشمل 210 مادة، و8 مدن (أكادير، والدار البيضاء، وفاس، والقنيطرة، ومراكش، ووجدة، والرباط وتطوان) وكانت ساكنته المرجعية هي الساكنة ذات الدخل "المتواضع" .

- وفي شتنبر 1993، تم إرساء الرقم الاستدلالي لتكلفة المعيشة (أساس 100: 1989). وكان يشمل عددا أكبر من السلع والخدمات (385 مادة و768 نوعا)، مع تغطية جغرافية أوسع تشمل ثلاث مدن إضافية (مكناس، وطنجة والعيون) وساكنة مرجعية مكونة من الأسر الحضرية ذات الظروف المعيشية المتوسطة. أما بنيته الترجيحية، فقد تم حسابها بناء على معطيات صادرة عن البحث الوطني حول استهلاك ونفقات الأسر الذي أنجز سنة 1984-1985، قبل أن يتم تحديثه في يناير 1993 ويناير 2002 استنادا إلى نتائج البحثين الوطنيين حول مستوى معيشة الأسر لسنتي 1991 و1998 على التوالي.

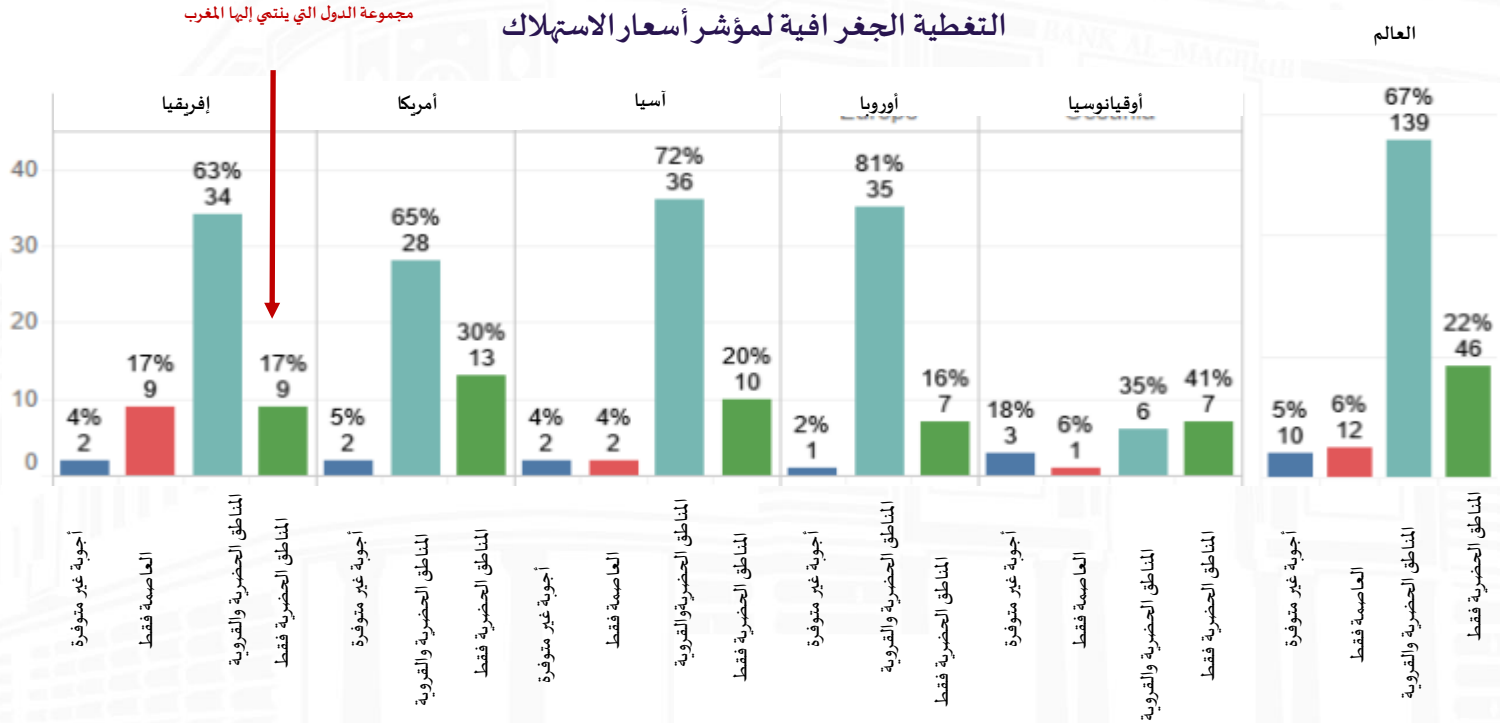
1 تعتمد هذه الفقرة على الوثائق المتوفرة في الموقع الإلكتروني للمندوبية السامية للتخطيط.

IV. المقاييس المعتمدة لتتبع التضخم ببنك المغرب

- ✓ منذ سنة 2005، أطلقت المندوبية السامية للتخطيط مراجعة معمقة لمؤشر تكلفة المعيشة، أفرزت مؤشرا جديدا يسمى الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك (أساس 100 سنة 2006)، ويتميز هذا المؤشر الذي صدر في سنة 2009، بالخصائص الرئيسية التالية:
  - تغطية جغرافية موسعة: 17 مدينة تمثل 16 جهة في المغرب وتشمل جميع ساكنة الوسط الحضري.
  - تحيين بنية السلة لتتضمن 478 مادة و1067 نوعا، عقب إنجاز البحث الوطني حول استهلاك ونفقات الأسر في سنة 2001، وإحصاء الساكنة في سنة 2004 والاستقصاء الوطني حول المداخيل ومستويات معيشة الأسر في سنة 2007.
- ✓ وبعد إنجاز نسخة جديدة من هذا الاستقصاء سنتي 2014/2013، قامت المندوبية السامية للتخطيط بتحيين بنية سلة مؤشر أسعار الاستهلاك وحددت دجنبر 2017 كقاعدة وسيطة، مع الإبقاء على 2006 كسنة أساس.

IV. المقاييس المعتمدة لتتبع التضخم ببنك المغرب

- ✓ اعتبارًا من 20 ماي 2020، شرعت المندوبية السامية للتخطيط في إصدار مؤشر جديد يعتمد سنة 2017 كسنة أساس (année de base) جديدة بدلا من سنة 2006 سابقا.
- ✓ يغطي هذا المؤشر سلة تشمل 546 مادة و1391 نوعا. وتمتد تغطيته الجغرافية التي تستثني العالم القروي إلى 18 مدينة، وهو ما يغطي مجموع الجهات المحددة في التقسيم الجهوي للمملكة (12 جهة).
- ✓ تنشر المندوبية السامية للتخطيط الرقم الاستدلالي للأثمان شهريا، وفق جدول زمني محدد مسبقا في غضون ثلاثة أسابيع بعد نهاية الشهر المرجعي.



المصدر: "Global Annual Survey on the CPI Statistical Programs" « صندوق النقد الدولي.

IV. المقاييس المعتمدة لتتبع التضخم ببنك المغرب

- ✓ تقسم سلة الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك نفقات الأسر إلى 12 قسما (divisions) و 41 مجموعة (groupes) و 88 طبقة (classes) و 116 فصلا (sections).
- ✓ تعتبر المواد الغذائية مكونا هاما للرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك بحصة تبلغ 39% فيما يمثل الباقي 61% كما هو مبين في الجدول التالي.

ترجيحات أقسام الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك (%)

المواد الغذائية	**39,0**
المواد الغذائية والمشروبات غير الكحولية	37,5
المشروبات الكحولية والتبغ	1,5
المواد غير الغذائية	**61,0**
الملابس والأحذية	4,3
السكن والماء والغاز والكهرباء ومحروقات أخرى	14,6
الأثاث والأدوات المنزلية والصيانة المنزلية العادية	4,4
الصحة	7,7
النقل	10,0
التواصل	3,0
الترفيه والثقافة	2,7
التعليم	5,6
مطاعم وفنادق	1,5
سلع وخدمات متنوعة	7,1

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

IV. المقاييس المعتمدة لتتبع التضخم ببنك المغرب

- ✓ إلا أنه تشير معطيات البحث الأخير حول استهلاك ونفقات الأسر، المنجز بين يوليوز 2013 ويونيو 2014، بشكل خاص إلى تراجع حصة المواد الغذائية في ميزانية الأسر.
- ✓ حيث انتقلت هذه الأخيرة على المستوى الوطني من 41,3% في سنة 2001 إلى 40,6% في سنة 2007 وإلى 37% في سنة 2014، وبالنسبة للأسر في الوسط الحضري، فقد انخفضت من 37,9% إلى 36,8% وإلى 33,3% على التوالي.
- ✓ ورافق التراجع في حصة المواد الغذائية ارتفاع في حصة بعض الخدمات لاسيما "التعليم" و"السكن والطاقة" وكذلك "النظافة والرعاية الصحية" كما يبين الجدول التالي.

تطور معامِلات الميزانية حسب المجموعات الكبرى للنفقات

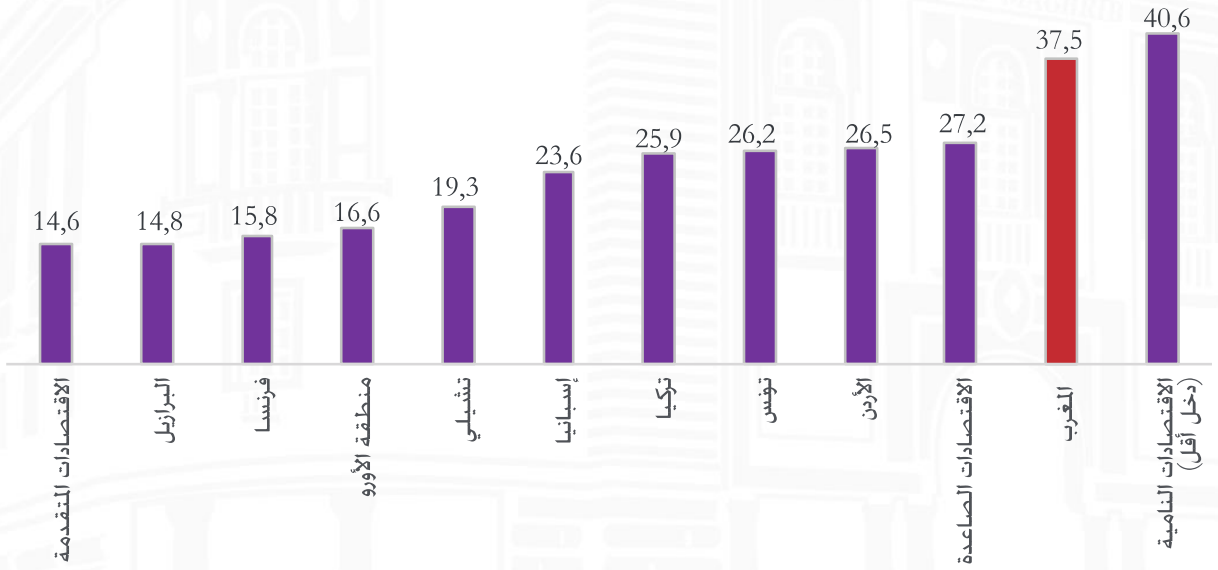
	2001	2007	2014	2014/2007
المواد الغذائية	41,3	40,6	37	↘
الملابس	4,8	3,4	3,2	↘
السكن والطاقة	22,1	20,3	23	↗
الأدوات المنزلية	3,8	3,6	3,2	↘
النظافة والرعاية الصحية	7,6	7,2	8,7	↗
المواصلات	5,5	8,8	7,1	↗
التواصل	2	2,8	2,2	↗
التعليم	1,6	2,7	3,7	↗
الترفيه والثقافة	2	1,7	1,9	↘
نفقات أخرى للسلع والخدمات	9,3	8,9	10	↗
المجموع	100	100	100	

المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

IV. المقاييس المعتمدة لتتبع التضخم ببنك المغرب

- ✓ على الرغم من هذا التوجه التنازلي، لا تزال حصة المواد الغذائية في ميزانية استهلاك الأسر المغربية مرتفعة إلى حد كبير، حيث تفوق نظيرتها في بعض الدول المتقدمة مثل إسبانيا (23,6%) أو فرنسا (15,8%) وحتى نظيرتها في بعض البلدان الصاعدة مثل الشيلي (19,3%) وتركيا (25,9%).
- ✓ وتؤدي الحصة الكبيرة نسبيا للمواد الغذائية إلى تقلب أكبر في نسب التضخم .

حصة المواد الغذائية في سلة الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك [1] (بالنسبة المئوية)



المصادر: صندوق النقد الدولي والمكتب الإحصائي Eurostat والمندوبية السامية للتخطيط

1 حصة المواد الغذائية، التي لا تحتوي المواد الكحولية والتبغ. لكل مجموعة، يتم احتساب الحصة على أساس معدل ترجيح متوسط للبلدان التي تشكله.

IV. المقاييس المعتمدة لتتبع التضخم ببنك المغرب

✓ من أجل فهم وتحليل عميق لدينامية الأسعار، يقوم بنك المغرب استنادا إلى معطيات المندوبية السامية للتخطيط بحساب عدة مؤشرات تحليلية :

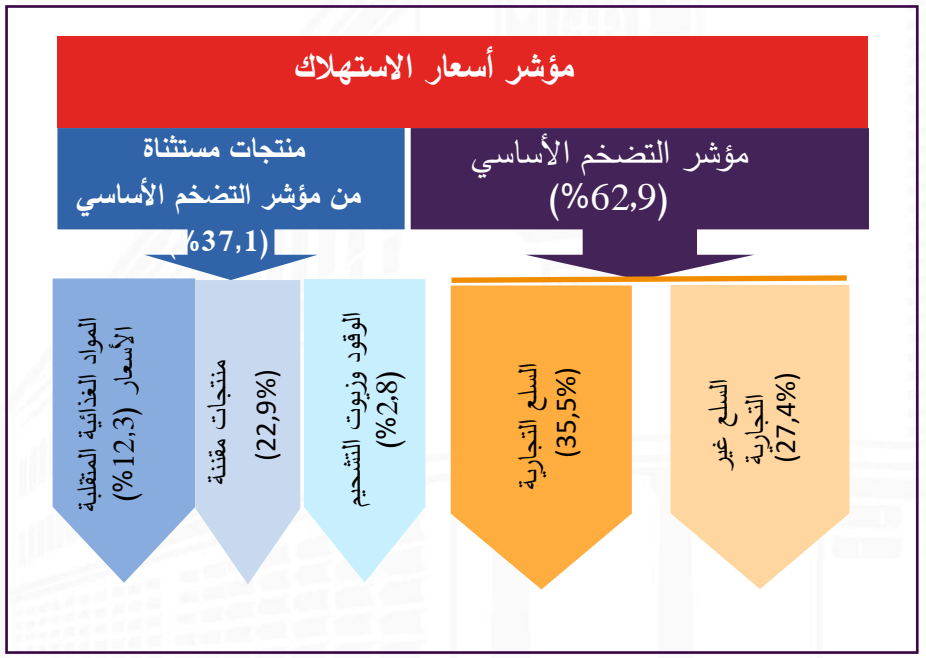
- مؤشر التضخم الأساسي (inflation sous-jacente) الذي يقيس التوجه الأساسي للأسعار. وينقسم إلى قسمين: أسعار المواد والخدمات القابلة للتبادل (biens et services échangeables) وأسعار المواد والخدمات غير القابلة للتبادل (biens et services non échangeables) ؛
- المواد الغذائية المتقلبة الأسعار؛
- المنتجات المقننة الأسعار من طرف السلطات العمومية؛
- الوقود وزيوت التشحيم.

المكونات المستثناة من حساب مؤشر التضخم الأساسي

الأقسام		الحصة في مؤشر أسعار الاستهلاك
المواد الغذائية المتقلبة الأسعار	الدجاج والأرانب	2,9
	الأسماك الطرية	1,8
	الأسماك المجمّدة	0,0
	البيض	0,8
	الحوامض	0,5
	الفاكهة الطرية	1,8
	الخضروات الطرية	3,6
	القطاني	0,6
	نباتات عطرية أخرى	0,1
	المجموع	12,3
المنتجات المقننة الأسعار	السكر	1,0
	التبغ	1,4
	إمدادات المياه والصرف الصحي	2,1
	جمع النفايات المنزلية	0,3
	كهرباء	3,6
	غاز	2,0
	منتجات صيدلانية	3,1
	الخدمات الطبية	1,2
	خدمات طب الأسنان	0,8
	الخدمات شبه طبية	1,6
	خدمات المستشفيات	0,8
	خدمات متنوعة تتعلق بالمركبات الخاصة	0,6
	النقل البري للركاب	2,5
	الكتب	0,8
	خدمات أخرى	0,2
	المجموع	22,0

المصادر : معطيات المندوبية السامية للتخطيط وإعداد وحساب بنك المغرب.

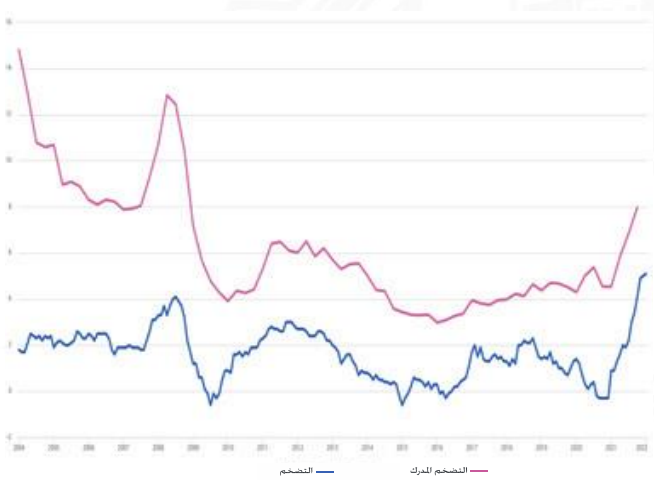
توزيع الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك



٧. الفارق بين التضخم المقاس(objectif) والتضخم المدرك(perçue)

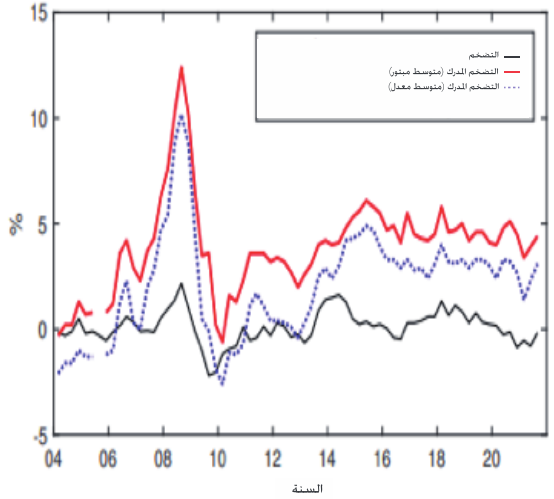
- ✓ على العموم، يكون إدراك المستهلك للتضخم، الذي يقاس من خلال الاستقصاءات لدى الأسر، أعلى من المستوى المحسوب على أساس الرقم الاستدلالي للأثمان عند الاستهلاك.
- ✓ ويكون التحيز(biais) نحو الارتفاع أعلى في الاقتصادات الصاعدة مقارنة بالدول المتقدمة حسب دراسة لبنك التسويات الدولية [1].
- ✓ حسب هذه الدراسة، يبدو إدراك الأسر للتضخم في الدول الصاعدة أكثر تأثرا بتطور أسعار المواد الغذائية والمنتجات الطاقية[1].

تطور التضخم والتضخم المدرك من طرف الأسر(مثال منطقة الأورو، و إنجلترا واليابان)



المصدر: المعهد الوطني للإحصاء والدراسات الاقتصادية، فرنسا.

المصدر: بنك إنجلترا.



المصدر: بنك اليابان.

1 الأسر وتوقعات التضخم: تحديات التواصل، بنك التسويات الدولية، ملخص مذكرة اجتماع المحافظين، 9 ماي 2022.

٧. الفارق بين التضخم المقاس(objectif) والتضخم المدرك(perçue)

✓ ثمة عدة عوامل تفسر الفارق بين تطور تكلفة المعيشة المدرك من طرف الأسر ونسبة التضخم [1] الذي يتم حسابه حسب معطيات المؤشر الاستدلالي للأسعار :

- **بنية الاستهلاك** التي تتغير من أسرة إلى أخرى ويمكن أن تنحرف عن البنية المتوسطة التي يعتمد عليها مؤشر أسعار الاستهلاك. وترتبط أساسا بمستوى الدخل والثروة (patrimoine). وتركز الأسر ذات الدخل المتوسط نفقاتها على السلع والخدمات الأساسية (السكن، والمواد الغذائية، والصحة، والنقل). وبالنسبة للأسر الأكثر يسرا، تشمل نفقات الاستهلاك سلعا وخدمات أكثر تنوعا وأخرى ثانوية مثل الترفيه، والمطاعم والسيارات، ...
- **وتيرة استهلاك السلع والخدمات**: يتأثر إدراك الأسر للتضخم بدرجة كبيرة بأسعار السلع والخدمات المستهلكة بانتظام (المحروقات، المواد الغذائية الأساسية، ...). ومن شأن حدوث ارتفاع أسرع في أسعار هذه المواد أن يؤدي إلى تقدير زائد للتضخم الفعلي. وعلى العكس، تؤثر تغيرات أسعار السلع والخدمات الأقل استهلاكا (مثل السيارات والأثاث) بشكل أقل على نسبة التضخم المدرك.

[1] https://www.euro-area-statistics.org/digital-publication/statistics-insights-inflation/index.html?lang=fr

٧. الفارق بين التضخم المقاس(objectif) والتضخم المدرك(perçue)

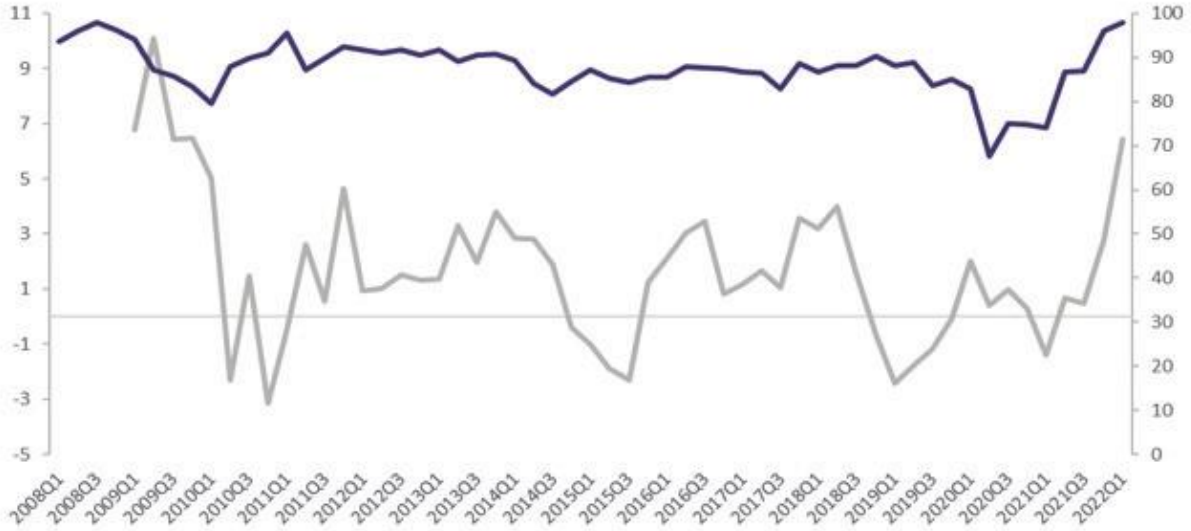
- ✓ **تكون الأسر أكثر حساسية لإرتفاع الأسعار** مقارنة مع انخفاضها : عند تشكيل إدراكها للتضخم، ترجح الأسر بشكل زائد الأسعار المرتفعة مقارنة بتلك التي تبقى مستقرة أو التي تنخفض، لأن الأولى هي التي قد تهدد توازن ميزانيتها.
- ✓ **أساس المقارنة:** تقيس نسب التضخم تطور الأسعار مقارنة بمستواها في السنة السابقة. غير أن المستهلك، عند تشكيل إدراكه للتضخم، يقارن في بعض الأحيان الأسعار الحالية مع تلك المسجلة سنوات من قبل. وعلى المدى الطويل، تتجه الأسعار إلى الارتفاع بشكل ملموس، وإن ظلت نسبة التضخم السنوية منخفضة. فعلى سبيل المثال، يؤدي ارتفاع سنوي للأسعار بنسبة 2% إلى تزايدها بنسبة 21,9% في غضون عشر سنوات.
- ✓ **تحسن جودة المنتجات** يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، في حين أن المستهلك يعتبر أن الأمر يتعلق بنفس المنتوج الذي ارتفعت أسعاره.

٧. الفارق بين التضخم المقاس(objectif) والتضخم المدرك(perçue)

- ✓ في المغرب، يتم قياس إدراك تطور أسعار المواد الغذائية من خلال بحث الظرفية لدى الأسر الذي تنجزه المندوبية السامية للتخطيط فصليا منذ سنة 2008.
- ✓ وتشير معطيات هذا البحث منذ بدايته إلى أن نسبة الأسر التي ترى أن أسعار المواد الغذائية ارتفعت أعلى بكثير من نسبة الأسر التي تعتبر أنها انخفضت حتى خلال الفترات التي انخفضت فيها أسعار المواد الغذائية.

التصورات المتعلقة بتطور أسعار المواد الغذائية خلال الأشهر 12 الأخيرة (رصيد الأراء) وأسعار المواد الغذائية

(بالنسبة المئوية)



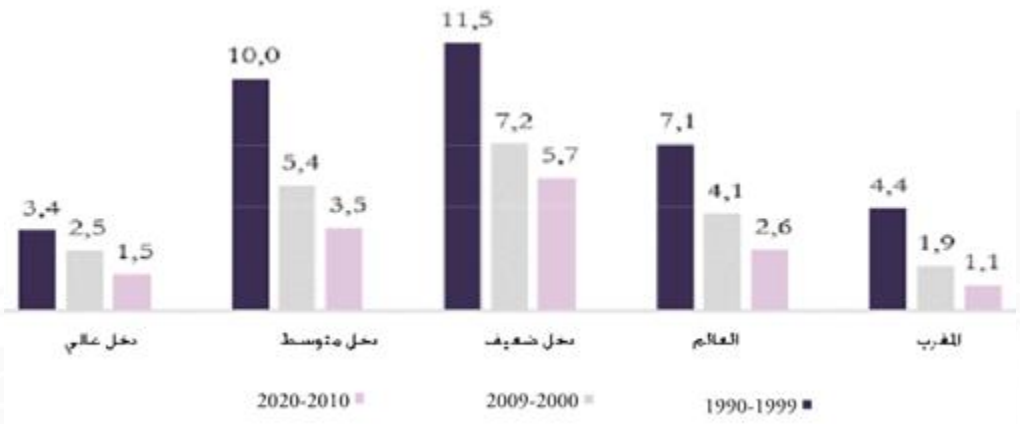
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط.

VI. تطور التضخم بالمغرب

1- تطور التضخم ومقارنة دولية

- ✓ يتميز المغرب بنسب تضخم منخفضة، وذلك في سياق يتسم بالتوجه التنازلي للتضخم العالمي.
- ✓ فخلال العقود الأربعة الأخيرة، تراجع التضخم في غالبية الدول بغض النظر عن مستوى دخلها، لكن هذا الانخفاض كان بنسب أهم في الاقتصادات ذات الدخل المتوسط.
- ✓ وفيما يخص مجموعة الدول "ذات الدخل المتوسط، الفئة الدنيا" التي ينتمي إليها المغرب، بلغ التضخم 4,3% في المتوسط في السنوات العشر الأخيرة مقابل 5,4% ما بين 2000 و2009 و9,7% ما بين 1990 و1999.

متوسط التضخم حسب فئة الدخل
(%)



المصادر: البنك الدولي، والمندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

✓ هناك عدة عوامل تفسر هذا التراجع في مستويات التضخم، أبرزها:

- **الاندماج التجاري (intégration commerciale) مع تطور سلاسل القيم العالمية (chaînes de valeur mondiales)**: أسهم في هذا الانفتاح التجاري المتزايد التطور الكبير المسجل على مستوى سلاسل القيم عبر العالم مع ولوج بلدان ذات يد عاملة منخفضة التكلفة إلى السوق العالمي.
- **تسارع التقدم التكنولوجي**: عرف تطور منصات البيع عبر الانترنت، بفضل التقدم التكنولوجي و احتدام المنافسة بين المنتجين.
- **اعتماد سياسات نقدية أكثر فعالية أتاحت التحكم بشكل أفضل في التضخم**: لقد ساهم تبني نظام استهداف التضخم من لدن عدد متزايد من البلدان وتعزيز استقلالية البنوك المركزية في تقليص مستوى التضخم وتقلباته.

VI. تطور التضخم بالمغرب

1- تطور التضخم ومقارنة دولية

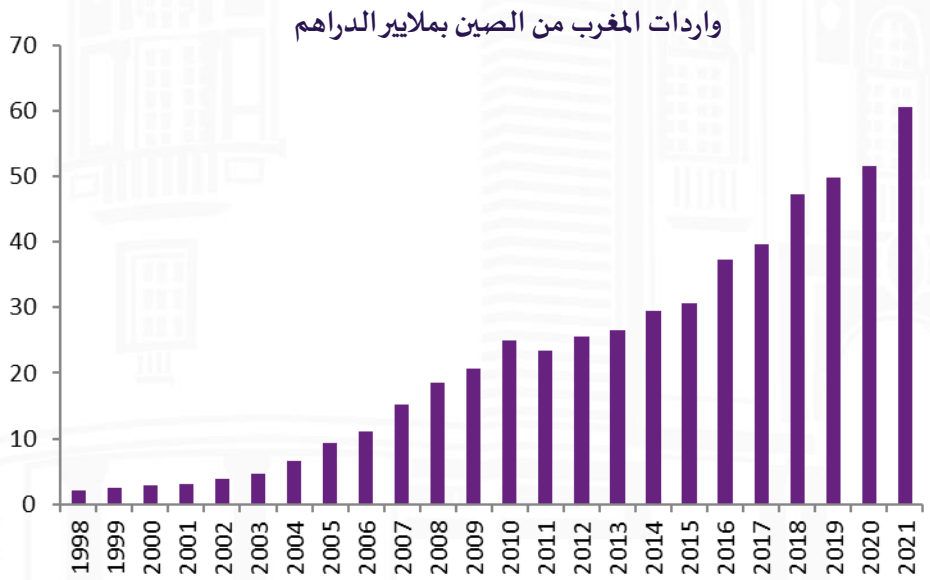
✓ في المغرب، يعزى بقاء التضخم في مستوى معتدل، قبل هذه السنة، إلى عدة عوامل داخلية وخارجية. ويتعلق الأمر بما يلي:

- نظام سعر الصرف الثابت الذي ساهم في اعتدال تطور الأسعار من خلال ارتباطه بالأورو عملة الشريك التجاري الرئيسي للمملكة والتي تراوحت فيها نسبة التضخم حوالي 1,3% خلال العقد الأخير.
- تفكيك الرسوم الجمركية وتحرير المبادلات.
- تحرير أسعار بعض المنتجات وتطور الأسواق التجارية الكبرى.
- نظام المقاصة الذي ساهم في التخفيف من ارتفاع أسعار المحروقات خلال فترات الزيادات الكبرى في الأسعار العالمية للنفط. على سبيل المثال، ما بين 2009 و2012، ارتفع سعر برميل النفط بنسبة 81% فيما لم يتجاوز نمو أسعار الوقود وزيوت التشحيم 9,1% خلال نفس الفترة.

VI. تطور التضخم بالمغرب

1- تطور التضخم ومقارنة دولية

- يرجح أن يكون تغير البنية الجغرافية للواردات، مع تزايد حصة الواردات من دول صاعدة ذات تكلفة منخفضة قد ساهم أيضا في هذا التطور. وبالخصوص، ارتفعت الواردات من الصين بشكل كبير، حيث انتقلت من 3 ملايير درهم سنة 2000 إلى 50 مليار سنة 2019. وأصبحت هذه الدولة تحتل المرتبة الثالثة ضمن مموني المغرب ابتداء من سنة 2010 بعد أن كانت في المرتبة العاشرة عشر سنوات من قبل.



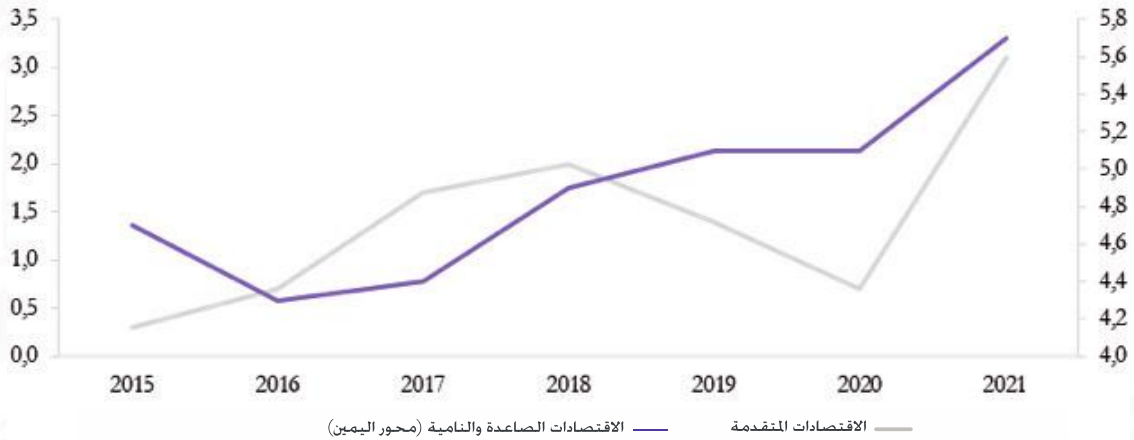
المصدر: مكتب الصرف.

VI . تطور التضخم بالمغرب

2. تطور التضخم مؤخرا: تنامي الضغوط التضخمية ابتداء من نهاية 2021

- ✓ و خلال الفترة الأخيرة خاصة منذ نهاية 2021 عرفت الضغوط التضخمية تنامياً ملحوظا على المستوى الدولي حيث بلغت نسبة التضخم في ماي 2022 على وجه الخصوص إلى 8,6% في الولايات المتحدة، وهو أعلى معدل سجل منذ دجنبر 1981، وإلى 8,1% في منطقة الأورو، وهو أعلى معدل منذ اعتماد العملة الموحدة في يناير2002.

تطور التضخم (بالنسبة المئوية)



المصدر: صندوق النقد الدولي.

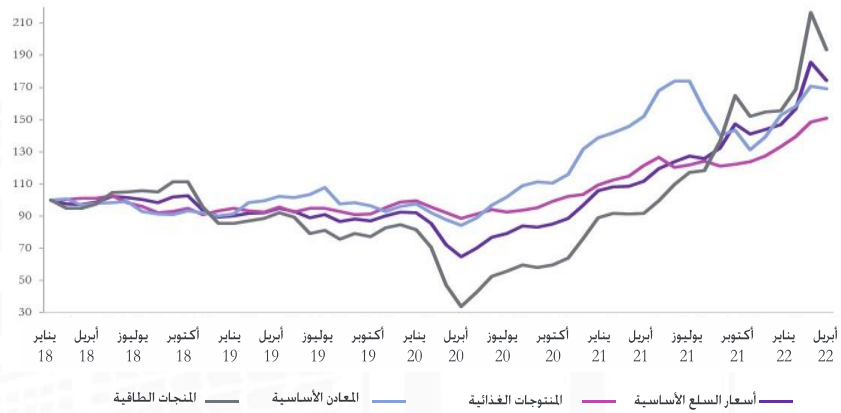
VI . تطور التضخم بالمغرب

2. تطور التضخم مؤخرا: تنامي الضغوط التضخمية ابتداء من نهاية 2021

✓ و يعزى هذا التطور إلى تداخل عدة عوامل.

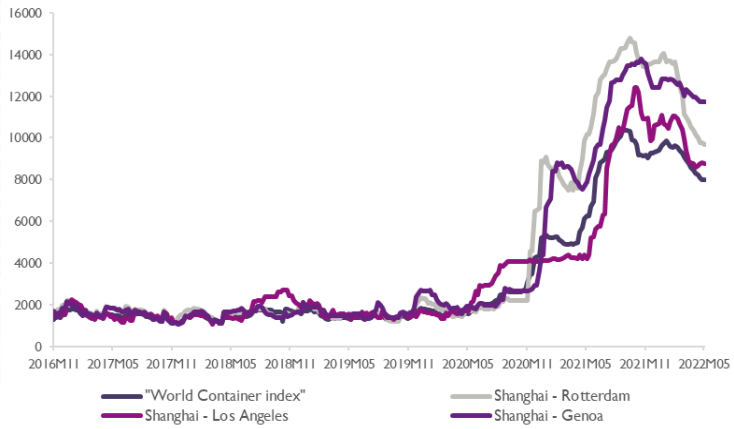
- **من جانب الطلب**، يرتبط هذا التطور بالانتعاش التدريجي للنشاط الاقتصادي بعد الأزمة، مدعوما بتخفيف القيود الصحية وبالسياسات المالية والنقدية الاستثنائية في العديد من الدول.
- **من جانب العرض**، تفاقم التضخم نظرا لارتفاع أسعار السلع الأساسية، لا سيما الطاقية والغذائية، واختلالات سلاسل الإمداد والإنتاج العالمية (chaînes mondiales d'approvisionnement et de production)، وارتفاع تكلفة النقل، لاسيما النقل البحري. وتزايدت حدة هذه الضغوط التضخمية بعد ذلك بفعل تداعيات الصراع الروسي الأوكراني، وسياسة "صفر كوفيد" الصينية للحد من انتشار فيروس كورونا، فضلاً عن الضغط في أسواق العمل في الدول المتقدمة حيث تؤدي ندرة اليد العاملة إلى ارتفاع ملحوظ في الأجور.

أسعار السلع الأساسية
(مؤشرات، يناير 2018=100)



المصدر: صندوق النقد الدولي.

تطور أسعار إرسال صناديق الشحن



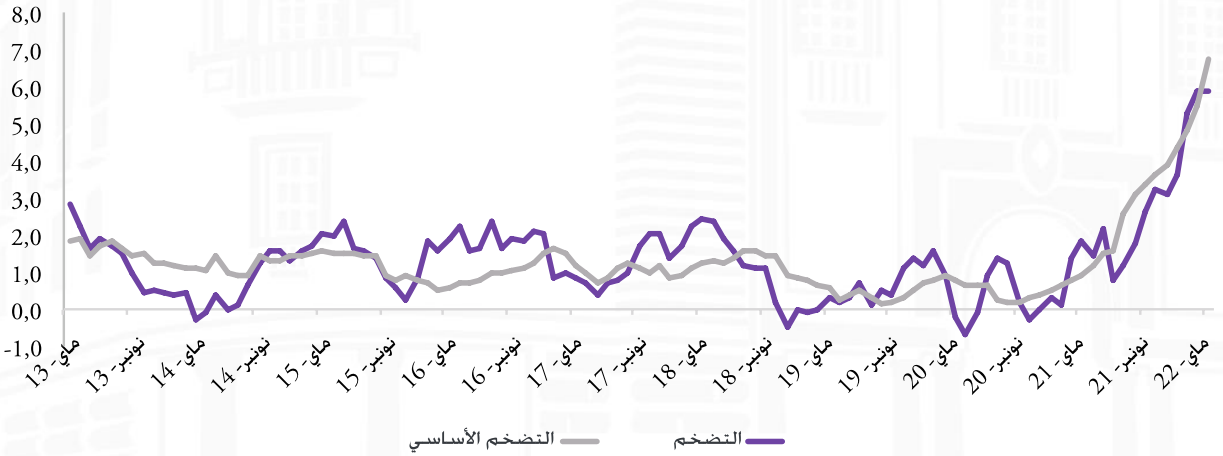
المصدر: GPMN

VI. تطور التضخم بالمغرب

2. تطور التضخم مؤخرا: تنامي الضغوط التضخمية ابتداء من نهاية 2021

- ✓ لم تكن هذه التطورات دون عواقب على الاقتصاد الوطني.
- ✓ حيث انخرط التضخم في مسار تصاعدي ليصل إلى 5,9 % في ماي 2022، وهو أعلى مستوى له منذ أكتوبر 1995.
- ✓ هم هذا التسارع أيضا مكونه الأساسي (inflation sous-jacente)، الذي استمر في منحاه التصاعدي منذ غشت 2021، ارتباطا بعوامل خارجية التي تفسر 90%من تطوره هذا.

تطور التضخم والتضخم الأساسي في المغرب (بالنسبة المئوية)



المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

VI. تطور التضخم بالمغرب

2. تطور التضخم مؤخرا: تنامي الضغوط التضخمية ابتداء من نهاية 2021

- ✓ و هكذا، سجل ارتفاع ملموس على مستوى وتيرة نمو أسعار السلع القابلة للتبادل (échangeables). وبشكل خاص، ارتفعت أسعار المواد الغذائية القابلة للتبادل المدرجة في التضخم الأساسي بنسبة 14,8% في ماي بعد 8,5% في الفصل الأول، وارتفعت بالخصوص أسعار "المنتجات المصنعة من الحبوب" بواقع 16,5% بعد 12,2 % وأسعار "الزيوت" بنسبة 32,1% بعد 15% في سياق اتسم بتواصل ارتفاع أسعارها الدولية.
- ✓ أما بالنسبة للمنتجات غير القابلة للتبادل، والتي تتأثر بشكل أساسي بالعوامل الداخلية، فإن أسعارها تواصل تطورها في مستوى محدود نسبيا(2,7%).

تطور التضخم ومكوناته الرئيسية (بالنسبة المئوية)

	2018	2019	2020	2021	2022	
					الفصل الأول	ماي
التضخم	1,6	0,2	0,7	1,4	4,0	5,9
المواد الغذائية المتقلبة الأسعار	3	-1,5	2	-1,3	5,7	2,9
لمنتجات المقننة	0,9	1,3	1,2	1,2	0,0	-0,1
الوقود وزيوت التشحيم	5,5	-2,7	-12,4	12,9	23,0	50,3
التضخم الأساسي	1,3	0,5	0,5	1,7	4,4	6,7
السلع التجارية	0,6	-1,2	0,3	1,9	6,0	10,0
الغذائية	0,6	-2,4	0,6	2,3	8,5	14,8
غير الغذائية	0,6	0,3	-0,1	1,4	3,0	4,2
السلع غير التجارية	2,1	2,6	0,9	1,4	2,4	2,7

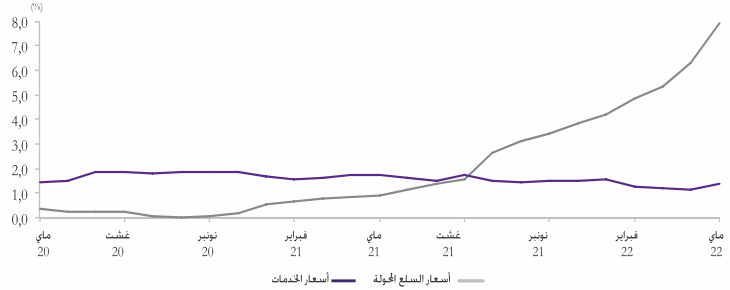
المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

VI. تطور التضخم بالمغرب

2. تطور التضخم مؤخرا: تنامي الضغوط التضخمية ابتداء من نهاية 2021

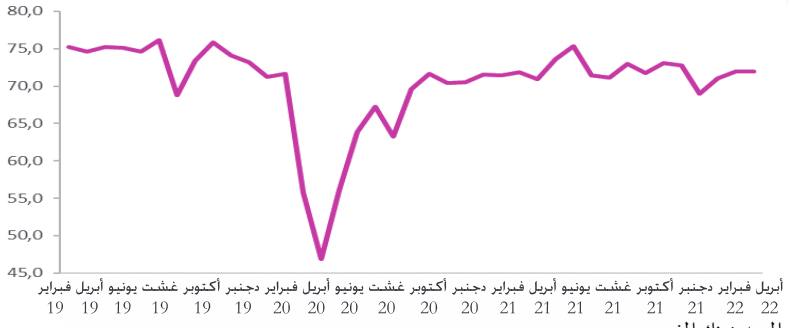
- توحي وتيرة النمو البطيئة لأسعار الخدمات باعتدال الضغوط التضخمية الداخلية.
- وعلى نفس المنوال، بلغ معدل استخدام الطاقات الإنتاجية في الصناعة 72% في أبريل ولا يزال أدنى من المتوسط المسجل سنة 2019 (74,2%).
- أما بالنسبة لتوقعات التضخم (anticipations d'inflation)، فإن التوقعات على المدى الطويل قد بدأت في الارتفاع تدريجيا منذ الفصل الثاني من 2021، ووصلت إلى 2,3 % في المتوسط في الفصل الثاني من سنة 2022 حسب خبراء القطاع المالي.

تطور أسعار السلع والخدمات
(على أساس سنوي بالنسبة المئوية)



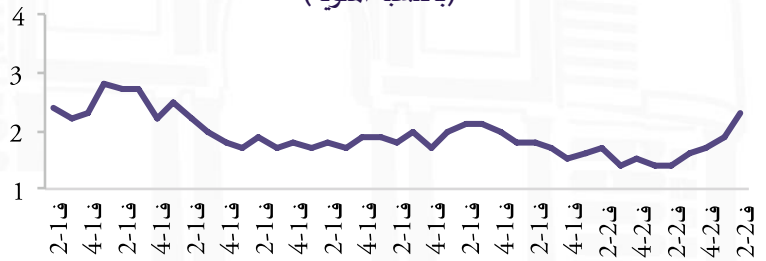
المصدر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

معدل استخدام الطاقات الانتاجية في الصناعة (بالنسبة المئوية)



المصدر: بنك المغرب.

توقعات التضخم حسب خبراء القطاع المالي في الفصول 12 القادمة
(بالنسبة المئوية)



المصدر: بنك المغرب.

VI. تطور التضخم بالمغرب

2. تطور التضخم مؤخرا: تنامي الضغوط التضخمية ابتداء من نهاية 2021

- ✓ فيما يخص التوقعات، يرجح أن يواصل تزايد حدة ارتفاع تكلفة السلع الأساسية الغذائية والطاقية الأولية وارتفاع التضخم المستورد التأثير على التضخم سنة 2022.
- ✓ و هكذا تشير توقعات بنك المغرب لشهر يونيو 2022 إلى تسارع التضخم الأساسي (inflation sous-jacente) إلى 5,2% في سنة 2022 قبل أن يعود إلى 2,5 %سنة 2023. ويرجح أن تتأثر دينامية أسعار الوقود وزيوت التشحيم بتلك الخاصة بأسعار النفط العالمية مع ارتفاع مهم إلى 39,1 % سنة 2022 وتباطؤ إلى 2,1 %سنة 2023.
- ✓ وفي المجموع، من المرتقب أن يصل التضخم إلى 5,3 %سنة 2022 قبل أن يتراجع إلى حوالي 2% في 2023.

معدلات التضخم (بالنسبة المئوية)

	البيانات المسجلة			التوقعات		
	2019	2020	2021	2022	2023	أفق 8 فصول (ف2/2022 – ف1/2024)
التضخم	**0,2**	**0,7**	**1,4**	**5,3**	**2,0**	**3,2**
التضخم الأساسي	0,5	0,5	1,7	5,2	2,5	3,5
أسعار المنتجات المقننة	1,3	1,2	1,2	-0,1	1,0	0,6
أسعار الوقود وزيوت التشحيم	-2,7	-12,4	13,6	39,1	2,1	16,9
أسعار المواد الغذائية المتقلبة الأسعار	-1,5	2,0	-1,2	7,7	0,8	3,6

المصادر: المندوبية السامية للتخطيط وحسابات بنك المغرب.

VI. تطور التضخم بالمغرب

3. قرارات السياسة النقدية

و بناءً على مجموع هذه المعطيات و التحاليل قرر مجلس بنك المغرب، في اجتماعه المنعقد في يونيو 2022، الحفاظ على التوجه التيسيري للسياسة النقدية، وبالتالي أبقى على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير في 1,50%، وذلك أخذا بعين الاعتبار المعطيات التالية:

- تأثير القرارات المتخذة في إطار الاتفاق الاجتماعي الموقع في 30 أبريل 2022؛
- طبيعة الضغوط التضخمية الخارجية المصدر أساسا؛
- توقع عودة التضخم إلى مستويات معتدلة سنة 2023؛
- التباطؤ الحاد المتوقع في النمو الاقتصادي وبالتالي الحاجة إلى مواصلة دعم النشاط الاقتصادي.

✓ في الوقت نفسه، وبالنظر إلى الشكوك الكبيرة المحيطة بالتطورات الجيوسياسية المرتبطة بالحرب في أوكرانيا وانعكاساتها على المستويين الدولي والوطني، يواصل بنك المغرب مراقبة تطور الوضع الاقتصادي والمالي وتطور الأسعار بالخصوص عن كثب.

شكراً على انتباهكم