

**تجربة السياسة النقدية في
المملكة المغربية**

عبد اللطيف الجواهري
مافظ بنك المغرب

صندوق النقد العربي
أبوظبي، 2004

تجربة السياسة النقدية في المملكة المغربية

عبد اللطيف الجواهري
محافظ بنك المغرب

دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي الثامن والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية
ومؤسسات النقد العربية والذي عقد في القاهرة بجمهورية مصر العربية في سبتمبر 2004

صندوق النقد العربي
أبوظبي، 2004

أرسى مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية تقليداً منذ عدة سنوات، بدعوة أحد أصحاب المعالي والسعادة المحافظين لتقديم ورقة عمل حول تجربة دولته في مجال السياسة النقدية. كذلك، يعد صندوق النقد العربي وفي السياق نفسه ضمن ممارسته لنشاطه كأمانة فنية لهذا المجلس، عدداً من التقارير والأوراق في مختلف الجوانب النقدية والمصرفية التي تتعلق بأنشطة المصارف المركزية ومؤسسات النقد. وتعد هذه التقارير والأوراق من أجل تسهيل اتخاذ القرارات والتوصيات التي يصدرها المجلس. وفي ضوء ما تضمنته هذه الأوراق والتقارير من معلومات مفيدة عن هذه الموضوعات، فقد رأى المجلس أنه من المصلحة أن تتاح لها أكبر فرصة من النشر والتوزيع. ولذلك، فقد باشر الصندوق بنشر هذه السلسلة التي تتضمن الأوراق التي يقدمها السادة المحافظين إلى جانب التقارير والأوراق التي يعدها الصندوق حول القضايا النقدية والمصرفية والتي تثير اهتماماً في مختلف الأوساط. وليس الغرض من هذه التقارير والأوراق طرح وجهة نظر معينة، وإنما إلقاء الضوء، بأكبر قدر من الموضوعية والتجرد حول هذه الموضوعات. فهذه السلسلة ليست لطرح الآراء والمواقف، وإنما لتوفير المعلومات وزيادة الوعي ببعض القضايا النقدية والمصرفية. لذا، فالهدف الرئيسي منها هو تزويد القارئ بأكبر قدر من المعلومات المتاحة حول الموضوع. ونأمل أن تساعد هذه السلسلة على تعميق الثقافة الاقتصادية العربية.

والله ولي التوفيق..

د. جاسم المناعي

المدير العام رئيس مجلس الإدارة

رقم الصفحة

1	تقديم
5	تمهيد
6	أولاً : فترة ما قبل التقييم الهيكلي (أواسط الستينات إلى 1982)
7	1- مراقبة الائتمان
8	2- السياسة الانتقائية للائتمان
8	أ- عدم وضع قيود كمية على القروض المقدمة لبعض القطاعات
8	ب- تحديد أسعار الفائدة بكيفية إدارية
10	ج- تقنين استخدامات البنوك
11	ثانياً : فترة التقييم الهيكلي (1983-1992)
12	1- إعادة النظر في طريقة تحديد الهدف النقدي
13	2- المراقبة النقدية
13	أ- فترة التحضير لرفع التأطير
15	ب- رفع نظام تأطير الائتمان
16	3- إلغاء التدابير الانتقائية
17	أ- تحرير أسعار الفائدة
18	ب- تحرير استخدامات البنوك
19	ثالثاً : فترة ما بعد التقييم الهيكلي (1993-2003)
24	4- حصيلة السياسة النقدية والأفاق المستقبلية
24	1.4- نتائج السياسة النقدية
26	2.4- الأفاق المستقبلية
26	1.2.4- تعديل الإطار القانوني
28	2.4- تعديل الإطار العام للسياسة النقدية

تجربة السياسة النقدية في المملكة المغربية

تمهيد

لقد مرت السياسة النقدية المتبعة من طرف المغرب عبر ثلاثة مراحل أساسية وذلك حسب تطور الوضعية الاقتصادية والمالية:

- خلال السنوات الأخيرة من عقد الستينات وحتى بداية الثمانينات، كانت السياسة النقدية تركز على كل من نظام وضع قيود كمية على القروض "تأطير القروض" والتحكم في أسعار الفائدة وكذا إعادة تمويل البنوك بأسعار فائدة قارة، كما كانت تحتوي على شق انتقائي يرمي إلى الرفع من التنمية وذلك عبر توجيه القروض نحو القطاعات التي تعتبر ذات أولوية.
- وأمام حجم الاختلالات المالية وتقلص احتياطات الصرف خلال بداية الثمانينات، طلبت السلطات العمومية إعادة جدولة جزء من الدين الخارجي، كما قامت بتطبيق برنامج للإصلاح الهيكلي ما بين 1983 و1992. وخلال هذه الفترة، أعطيت الأسبقية إلى إعادة التوازنات الأساسية وهو توجه واكمه تطبيق تدريجي لسياسة نقدية تتماشى مع السير الطبيعي لآليات السوق.
- وبعد التطبيق الموفق لبرنامج الإصلاح الهيكلي، تمكن المغرب من الخروج من مسلسل إعادة الجدولة عند نهاية عام 1992 ومراعاة الشروط التي ينص عليها الفصل الثامن من القانون الأساسي لصندوق النقد الدولي المتعلق بقابلية الدرهم للتحويل برسم العمليات

الجارية. لذا، أتمت السلطات النقدية بعض الإصلاحات وقامت بتحرير الائتمان وبتطبيق سياسة نقدية تعتمد على أدوات المراقبة غير المباشرة وترمي إلى استقرار الائتمان.

ولقد مكنت السياسات الاقتصادية والمالية المتبعة خلال السنوات الأخيرة من التحكم في الائتمان، وكذا من الرفع من احتياطات الصرف، وهو ما سمح بمتابعة مسلسل انفتاح الاقتصاد على الخارج، خاصة في إطار اتفاقيات التبادل الحر المبرمة مع الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة وبعض البلدان العربية والإسلامية.

أولاً : فترة ما قبل التقويم الهيكلي (أواسط الستينات إلى 1982)

يتم إعداد وتطبيق السياسة النقدية من طرف بنك المغرب، وذلك مع الأخذ بعين الاعتبار للرأي الاستشاري الذي تدلي به لجنة الائتمان والسوق المالية (أنظر الإطار رقم 1). ولقد كانت هذه السياسة، التي كانت تسهم في وضعها وزارة المالية، تركز على نظام تأطير القروض وتحتوي على شق انتقائي.

الإطار رقم (1)

لجنة الائتمان والسوق المالية

قام القانون المصرفي في يونيو 1967 بتوسيع تركيبة لجنة الائتمان والسوق المالية وجعل منها مؤسسة استشارية في خدمة السلطات النقدية (وزارة المالية وبنك المغرب) التي يجب أخذ رأيها بعين الاعتبار قبل اتخاذ القرارات الهامة. وكانت اللجنة مكلفة بالقيام بكل الدراسات وصياغة كل الآراء، وكذا الاقتراحات، سواء بطلب من السلطات النقدية أو بمبادرتها الخاصة، وذلك فيما يخص المواضيع المتعلقة بالنقد والتوفير والائتمان ومختلف التمويلات. وكان بإمكان اللجنة أن تقوض جزءاً من مهامها لمجلس مصغر ينعقد بكيفية دائمة. وكانت أمانة كتابة كل من لجنة الائتمان ومجلسها المصغر تتم من طرف بنك المغرب.

1- مراقبة الائتمان

نظراً لتدهور وضعية الحسابات الخارجية والمالية العمومية، شكلت مراقبة الائتمان أهم مجال لتفعيل السياسة النقدية. وأمام ارتفاع الكتلة النقدية يتعدى بكيفية مفرطة نمو النشاط الاقتصادي، من جهة، ونظراً لاضمحلال احتياطات الصرف، من جهة أخرى، لجأت السلطات النقدية لأول مرة إلى تطبيق نظام تأطير القروض، وذلك في فبراير 1969. وقد مكنت هذه السياسة من إعادة تكوين احتياطات الصرف والتحكم في ارتفاع الأسعار في حدود مقبولة. وهكذا، وبهدف خلق انتعاشة اقتصادية تم استبدال نظام تأطير القروض بتدخلات رامية إلى التأثير على السيولة البنكية. إلا أن رفع نظام تأطير القروض لم يدم إلا فترة قصيرة. وبالفعل، فعلى إثر الصدمة البترولية الأولى لعام 1973، ارتفعت أسعار المواد الأولية، خصوصاً الفوسفات، مما ترتب عنه تدفق هام للعملة الصعبة نحو المغرب. وفي هذه الظروف، قامت السلطات العمومية بزيادة مهمة في حجم برامج الاستثمارات المقررة في إطار المخطط الخماسي 1973-1977، كما منحت زيادات عامة في الأجور، في حين شرع المغرب في تطبيق مسلسل استرجاع مناطق الجنوب. لذا، وعلى إثر الضغوط التي بدأت تمارس على كل من احتياطات الصرف والأسعار، قررت السلطات النقدية الالتجاء من جديد، ابتداءً من يوليو 1976، إلى نظام تأطير القروض.

كانت إعادة تمويل البنوك تركز على وضع سقف كمية تحد من حجم إعادة الخصم، مع السماح بتعبئة خارج هذه السقف فيما يتعلق ببعض القروض الممنوحة لقطاعات تعتبر ذات أولوية. ولم تلعب هذه إعادة لتمويل البنوك دوراً مهماً. ولقد كان الأمر كذلك بالنسبة لمعامل الاحتياطات الإلزامية للبنوك، الذي تم إقراره ابتداءً من فبراير 1966. في مايو 1971، حدد هذا المعامل، الذي كان يتم احتسابه في البداية على

أساس تغييرات الودائع، عند مستوى 4 في المائة من مجموع التزامات البنوك. وباستثناء انخفاض مؤقت عام 1974، ظل هذا المعامل مستقراً عند هذا المستوى وذلك حتى بداية 1981 حيث خفض إلى 0.5 في المائة.

2- السياسة الانتقائية للائتمان

لقد كانت السياسة الانتقائية للائتمان تطبق من طرف المؤسسات المالية المتخصصة (أنظر الإطار رقم 2) وكذا النظام البنكي، وذلك عبر عدم إخضاع بعض القروض للتأطير، وعن طريق التدخل بكيفية إدارية في تحديد أسعار الفائدة وكذلك وضع معاملات إلزامية للاستخدامات البنكية.

أ- **عدم وضع قيود كمية على القروض المقدمة لبعض القطاعات:** لم يتم وضع قيود كمية على القروض المقدمة من طرف المؤسسات المالية المتخصصة، وكذلك تلك المقدمة من طرف البنوك، خاصة لفائدة المصدرين والمستثمرين، وذلك نظراً لأهمية الدور الذي تلعبه من حيث ما تدره من عملات أجنبية ومعامل مساند للنمو الاقتصادي وخلق فرص الشغل.

ب- **تحديد أسعار الفائدة بكيفية إدارية:** لقد عرفت تركيبة أسعار الفائدة إصلاحاً عميقاً خلال عامي 1974 و1975. وتمثل ذلك في إلغاء المكافأة المؤداة عن الودائع تحت الطلب وفي إقرار مجانية خدمة الصندوق. وتبلور هذا الإصلاح أيضاً في الرفع من مستويات أسعار الفائدة مع تبسيط التركيبة الهيكلية لهذه الأسعار وكذلك إعادة تصنيفها حسب المدة وتحريرها بكيفية تدريجية ابتداءً بالأسعار المطبقة على المدد الأطول.

الإطار رقم (2)

(لمحة على القطاع المالي بالمغرب)

يتكون القطاع المالي من بنك المغرب، الذي يضم 20 وكالة، وكذا 18 مؤسسة بنكية التي تمتلك ما يقرب من 1500 شباك. و يضم هذا القطاع أيضاً الخزينة العمومية ومركز الشبكات البريدية اللذان يتلقيان ودائع، وكذلك 6 بنوك تزاوّل نشاطها بالمنطقة المالية الحرة و45 شركة للتمويل و 11 جمعية للسلفات الصغرى وكذا صندوق التوفير الوطني ومؤسسات مالية أخرى، بما في ذلك صندوق الإيداع والتدبير، كما يتكون هذا القطاع من 169 مؤسسة للتوظيف الجماعي و19 شركة تأمين وعشر صناديق للمعاشات. ويشمل هذا القطاع بورصة القيم الموجودة بمدينة الدار البيضاء والتي تتداول بها الأسهم وأوراق مالية أخرى. أما أدونات الخزينة التي يتم إصدارها عن طريق المزايدة وكذا سندات الدين الأخرى القابلة للتداول، فيتم التعامل بها بالسوق الثانوية.

وفيما يتعلق بالقطاع البنكي على وجه الخصوص، تجدر الإشارة إلى أن تمييزاً كان قد وضع، من جهة، فيما بين البنوك، ومن جهة أخرى، المؤسسات المالية المتخصصة كالقرض العقاري والسياحي والبنك الوطني للتنمية الاقتصادية والصندوق الوطني للقرض الفلاحي، وهي مؤسسات تم إحداثها بعد الاستقلال لتمويل بعض القطاعات الأساسية. ولقد تم التخلي عن هذا التفريق بمجرد إحداث القانون البنكي لعام 1993، الذي وضع إطاراً قانونياً موحداً لكافة مؤسسات الائتمان، مع التمييز ما بين البنوك، التي بإمكانها وحدها تلقي ودائع لمدة لا تتعدى سنتين، من جهة، وشركات التمويل، التي لا يمكنها تلقي هذه الفئة من الودائع، من جهة أخرى.

ويتميز القطاع البنكي المغربي بانفتاحه لرأسمال الأجنبي، الذي يتحكم في 5 بنوك كما يعرف هذا القطاع درجة عالية من التمركز، إذ تشكل ثلاثة بنوك كبرى ما يقارب 54 في المائة من مجموع حصيلة المؤسسات البنكية. وسترتفع هذه الحصة إلى ما يناهز 64 في المائة بعد تنفيذ عملية الاندماج التي تم الاتفاق عليها من طرف بنكين.

وبالرغم من رفعها عدة مرات، فإن معدلات الفائدة المطبقة على مختلف التوظيفات ذات الدخل الثابت ظلت سالبة في بداية الثمانينات، على أساس القيمة الحقيقية.

أما هيكل أسعار الفائدة المدينة، فكان يتميز بتحديد هذه الأسعار على شكل هوامش، كما كان يتسم بأهمية الفوارق فيما بين أسعار الفائدة لدى البنوك ولدى المؤسسات المالية المتخصصة، من جهة، ومعدلات الفائدة المطبقة على القروض القابلة لإعادة التمويل وكذا تلك غير القابلة لإعادة التمويل، من جهة أخرى.

وعلى مستوى إعادة التمويل، كانت القروض الممنوحة للمصدرين والمستثمرين وكذا لتسويق محصول الحبوب تستفيد من تمويلات بنك المغرب خارج الحدود القصوى وبأسعار فائدة تفضيلية.

ج- تقنين استخدامات البنوك: لقد قامت السلطات النقدية بتحديد عدة معاملات للاستخدامات الإلزامية بهدف ضمان تمويلات بشروط ملائمة لفائدة الخزينة العمومية وكذلك بعض القطاعات ذات الأولوية. وهكذا، فإن البنوك كانت ملزمة بامتلاك محفظة دنيا من سندات الخزينة في حدود 35 في المائة من مطلوباتها، كما كانت ملزمة بمراعاة معامل للاستخدام في قروض للسكن وكذلك محفظة دنيا للسندات الممثلة لقروض ذات أمد متوسط، قدرهما على التوالي 6 في المائة و5.5 في المائة، بالإضافة إلى معامل للاستخدام في سندات الصندوق الوطني للقرض الفلاحي في حدود 3.5 في المائة من المطلوبات.

وفي بداية الثمانينات، كانت الاستخدامات الإلزامية للبنوك، في إطار مختلف المعاملات، تمثل ما يفوق ثلث موارد البنوك.

ثانياً : فترة التقويم الهيكلي (1983-1992)

وبينما تواصل، بل تسارع، ارتفاع أسعار البترول، على إثر الصدمة البترولية الثانية لسنة 1979، بدأت أثمان الفوسفات في الانخفاض، وهو ما أدى إلى بروز اختلال في التوازن الداخلي والخارجي. ولقد تدهورت الوضعية بشكل ملموس، لا سيما وأن ارتفاع سعر الدولار ومعدل الفائدة بالسوق المالية الدولية كان قوياً نتيجة، على الخصوص، لتطبيق سياسة نقدية تقييدية من طرف الإدارة الأمريكية.

وفي حين قام المغرب باقتراضات مهمة خلال السبعينات، التي تميزت بوفرة السيولة، الناتجة بدورها عن الحجم الهام للبتروودولارات، وبانخفاض أسعار الفائدة وكذلك ضعف الدولار، تغير الوضع تماماً مع بداية الثمانينات، حيث وصل الدولار إلى 12 درهم وارتفعت أسعار الفائدة بشكل مفرط.

ونظراً للعبء الناجم عن تسديدات الدين الخارجي، من جهة، وارتفاع كلفة واردات البترول، من جهة أخرى، تدهورت وضعية المالية العمومية، مما أدى إلى انقراض احتياطات الصرف.

وفي هذه الظروف، طلب المغرب الاستعادة من إعادة جدولة جزء من الدين الخارجي وقام بتطبيق برنامج للإصلاح الهيكلي بالتعاون مع المؤسسات المالية الدولية، أعطيت الأسبقية في إطاره لإعادة التوازنات الأساسية وتطبيق إصلاحات هيكلية ترمي إلى إقرار أثمان تعكس

فعلاً حقيقة السوق، وكذا تحرير التجارة الخارجية وإصلاح المالية العمومية والقطاع المالي. وفي هذا المضمار، أعادت السلطات النقدية النظر في طرق تطبيق السياسة النقدية، بحيث أصبحت تعتمد على آليات السوق، كما شرعت في العمل على تحرير أسعار الفائدة واستخدامات البنوك.

1- إعادة النظر في طريقة تحديد الهدف النقدي

لقد أعطت السياسة الاقتصادية الأولوية لإقرار التوازنات الأساسية، تم بعد ذلك إلى تدعيم هذه التوازنات، وذلك من أجل إقرار الظروف المواتية لانتعاشة النمو الاقتصادي.

ومن خلال التشخيص الذي أجري فيما يتعلق بالحالة الاقتصادية، اتضح أن العجز في الميزانية كان هو السبب في اختلال التوازنات وبأن على السلطات العمومية، بالتالي، تخفيض هذا العجز إلى مستوى يتلاءم مع تحقيق أهداف نقدية معقولة يمكن تمويلها دون اللجوء إلى وسائل استثنائية كإعادة جدولة الدين أو تكوين متأخرات الأداء.

وتماشياً مع التوجهات الجديدة للسياسة الاقتصادية، التي تعطي الأسبقية لاستقرار الأسعار وإعادة إقرار التوازن الخارجي، حرصت السياسة النقدية على تحقيق تطابق فيما بين تطور وسائل الأداء ووتيرة النمو الاقتصادي، مع ضمان تمويل ملائم للقطاع الإنتاجي.

وهكذا، أصبح الهدف النقدي يحدد عند مستوى يعادل نسبة النمو المرتقبة مع إضافة معدل الارتفاع المتوقع في أسعار الاستهلاك. أما تغير احتياطات الصرف، فيتمثل في الهدف المحدد فيما يتعلق بالرصيد النهائي لميزان الأداءات عند مستوى يعادل عدد

أشهر كاف من الواردات، وذلك في إطار برنامج الإصلاح الهيكلي. ومن جهته، فإن تنامي القروض المقدمة للاقتصاد، الذي يرتبط بشكل وثيق مع تطور النشاط الاقتصادي، يحدد عند مستوى يفوق بقليل معدل النمو بالأسعار الجارية. وفيما يتعلق بتغير الديون على الدولة، فيحدد بطريقة تضمن التوفيق فيما بين حجم التجاء الخزينة للتمويل النقدي، من جهة، وضرورة مراعاة الهدف النقدي والتغطية المبرمجة لعجز الميزانية، من جهة أخرى، مع الأخذ بعين الاعتبار للتزايد المرتقب للموجودات الخارجية والقروض للاقتصاد.

2- المراقبة النقدية

أ- فترة التحضير لرفع التأطير: كان من الصعب على البنك المركزي، في وقت دخلت فيه البلاد في فترة تقويم هيكلي تتسم بالحجم المرتفع لطلبات التمويل الصادرة عن الخزينة العمومية وكذلك عن القطاعات الاقتصادية، أن يتخلى فجأة عن نظام تأطير القروض. وإذا كان هذا النظام، ولا ريب، قد مكن في البداية من بلوغ الأهداف المتوخاة في مجال التحكم في الائتمان، فإنه تسبب فيما بعد في إفراز اختلالات على مستوى تعبئة وتوزيع الادخار.

ويهدف التخفيف من الضرر الناجم عن هذا النظام، تمت إعادة النظر في المنهجية المعتمدة في تحديد النسب المرجعية لتطور القروض. وهكذا، بدأ بنك المغرب، خاصة ابتداء من عام 1985، في تحديد نسب ارتفاع الائتمان المسموح بها لمختلف البنوك حسب المجهود المبذول من طرف كل بنك على حدة في مجال تعبئة الادخار القار وتمويل الصادرات وكذلك على مستوى التغطية البنكية.

وفي الوقت نفسه، لجأ البنك المركزي أكثر مما مضى إلى استخدام معدل الاحتياطي النقدي. وهكذا، وبالإضافة إلى اللجوء من جديد إلى إقرار حسابات الاحتياطي النقدي في مارس 1985، تمت الزيادة تدريجياً في معدل الاحتياطي النقدي، وذلك لتجميد فائض السيولة الناتج عن ارتفاع كل من احتياطات الصرف ولجوء الخزينة للبنك المركزي. وهكذا، انتقل معدل الاحتياطي النقدي عام 1986 من 0.5 في المائة إلى 4 في المائة ثم إلى 15 في المائة عام 1990 وذلك على أربعة مراحل.

وموازة مع ذلك، قلص البنك المركزي من إمكانيات إعادة التمويل بأسعار فائدة قارة، وذلك بغية توجيه البنوك إلى السوق النقدية، التي أنجزت بها العمليات الأولى في فبراير 1981. وهكذا، ألغى بنك المغرب في ديسمبر 1987 السقوف الموضوعية على إعادة الخصم وكذلك القيود المفروضة على شكل "جذابات" كانت قد فتحت فيما مضى لصالح البنوك والمؤسسات المالية المتخصصة، كما أحدث بنك المغرب خلال عام 1989 معاملاً لمحفظة دنيا تتكون من ديون على الخارج. ولقد حدد هذا المعامل في البداية في نسبة 3 في المائة من المطلوبات، قبل أن ينتقل إلى 5 في المائة خلال عام 1990.

ومن جهة أخرى، وبهدف توسيع حجم التمويلات بدون وساطة، تم حث الشركات على الالتجاء إلى سوق الرساميل، وخاصة فرع أوراق الخزينة الذي أنشأ في ديسمبر 1986 والذي عرف مبلغ معاملته نمواً مستمراً بحيث وصل إلى مستوى غير مسبوق قبيل رفع نظام تأطير الائتمان.

ب- رفع نظام تأطير الائتمان: لقد تم رفع نظام تأطير الائتمان في بداية يناير 1991، نظراً للنتائج المشجعة المحصل عليها، من جهة، في إطار دعم التوازنات الأساسية، ومن جهة أخرى، في مجال إحداث آلية للمراقبة غير المباشرة. وفي هذه الظروف، عرف الطلب على القروض، كما كان متوقعاً، ارتفاعاً قوياً زادت في مداه التوقعات التي تشير إلى انتعاش الاقتصاد إثر انتهاء فترة التقويم الهيكلي وعملية جدولة الديون.

وأمام هذه الوضعية، استعمل بنك المغرب بشكل مكثف أدوات المراقبة غير المباشرة. وهكذا، رفع البنك المركزي أسعار الفائدة المطبقة على تدخلاته في السوق النقدية إلى 13.5 في المائة بالنسبة للتسيبقات لمدة 7 أيام و13.6 فيما يتعلق بالتسيبقات لمدة 3 أيام و13.8 في المائة لمدة يوم واحد. ومن جهة أخرى، قام بنك المغرب بكيفية تدريجية بالزيادة في معدل الاحتياطي النقدي على الودائع تحت الطلب، من 15 في المائة إلى 20 في المائة في عام 1991 وإلى 25 في المائة، وهو الحد الأقصى المسموح به، في عام 1992. وفضلاً عن ذلك، ونظراً لارتفاع الطلب على القروض، قرر بنك المغرب في بعض الفترات التوقف عن مد السوق النقدية بالعملة المركزية. لذا، فإن البنوك التي كانت تعرف خصاصة في السيولة أضحت مضطرة إلى الالتجاء إلى التسيبقات الخاصة، وذلك بمبالغ عالية وعلى فترات طويلة نسبياً. وبعد ما كان سعر الفائدة المطبق على هذه الفئة من التسيبقات موحداً، أصبح يحدد عند مستويات مختلفة وذلك حتى يتم الأخذ بعين الاعتبار بشكل أفضل لمدة استعمال هذه التسيبقات خلال شهر ما. ولقد ظل هذا السعر عند مستوى 18 في المائة بالنسبة للتسيبقات إلى غاية 7 أيام، في حين تم رفعه إلى 21 في المائة فيما

يتعلق بالأجال من 8 أيام إلى 15 يوماً وإلى 24 في المائة بالنسبة للمدد المتزاوية ما بين 16 يوماً إلى آخر الشهر.

وفي هذه الظروف، عرفت أسعار الفائدة في السوق القائمة بين البنوك توجهاً نحو الارتفاع، بحيث تجاوزت 15 في المائة في المتوسط وبلغت حداً أقصى قدره 16.5 في المائة في سبتمبر 1992. ولقد اعتبر ارتفاع المستوى العام لمعدلات الفائدة غير متوافق مع ظروف الاقتصاد المغربي، الذي ما فتئ إزاءه يخرج لتوه من فترة طويلة للتقويم الهيكلي وكان بالتالي في حاجة إلى تمويلات بكلفة أدنى بغية الرفع من مستوى الإنتاج، لا سيما وأن الطلب على القروض بدأ يتباطأ. وبالفعل، تراجع معدل توسع القروض البنكية من 34.7 في المائة في عام 1991 إلى 12.3 في المائة في عام 1992. لذا، فإن بنك المغرب قام في أكتوبر 1992 بتخفيض معدل الاحتياطي النقدي من 25 في المائة إلى 10 في المائة من أجل تحسين شروط تمويل الاقتصاد.

3- إلغاء التدابير الانتقائية

بالإضافة إلى إضفاء صفة البنوك على المؤسسات المالية المتخصصة، تمثلت عملية إلغاء التدابير الانتقائية في تحرير كل من أسعار الفائدة واستخدامات البنوك (أنظر الإطار رقم 3).

أ- تحرير أسعار الفائدة: لقد استهدفت عملية تحرير أسعار الفائدة تبسيط هيكل هذه الأسعار، كما رمت إلى خلق الظروف المواتية لضمان تطور تدريجي نحو مرحلة يتم فيها تحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة وكذلك معدلات إعادة التمويل بواسطة آليات السوق.

وهكذا، تم تحرير أسعار الفائدة الدائنة تقريباً بأكملها خلال السنوات الأولى من عقد التسعينات، بعدما كانت محددة عند مستويات دنيا منذ أبريل 1985. أما أسعار الفائدة المدينة، التي كانت محددة عند مستويات عليا، فلقد بدأ تفكيك القيود المفروضة عليها بتحرير أسعار الفائدة المطبقة على القروض لأمد متوسط وطويل، وذلك في أكتوبر 1990، وكذا على القروض قصيرة الأجل في أكتوبر 1991. ولم تبق تخضع إلى التقنين سوى معدلات الفائدة على القروض للتصدير والقروض المتوسطة الأمد القابلة لإعادة الخصم، قبل أن يتم تحريرها في يونيو 1995. وبغية تفادي ارتفاع مفرط للمعدلات المدينة، تم تحديد معدلات مدينة قصوى خلال فترة انتقالية انتهت في فبراير 1996.

الإطار رقم (3)

إعادة النظر في الإطار المؤسسي

عرف الإطار المؤسسي في سنة 1993 إصلاحاً عميقاً على إثر تعديل القانون الأساسي الصادر في يونيو 1959 والمتعلق ببنك المغرب وإحداث قانون بنكي جديد عوض قانون 1967.

وبمقتضى التعديلات التي أدخلت على القانون الأساسي لبنك المغرب خلال أكتوبر 1993، أضحت مهمة الحفاظ على استقرار العملة من أهم الأولويات، وتعزز دور بنك المغرب في مجال إعداد السياسة النقدية، إذ أن تفعيل أدوات هذه السياسة لم يكن يتم إلا بعد الحصول على الرأي الاستشاري للبنك المركزي. كما أن هذه التعديلات حددت جميع الحالات التي تؤدي ببنك المغرب إلى تقديم تسهيلات للخرينة، وأكدت على الدور الذي خول له في مجال مراقبة مؤسسات الائتمان.

ولقد وضع القانون البنكي المحدث في يوليو 1993 إطاراً قانونياً يشمل جميع مؤسسات الائتمان، مع إبراز الفرق، من جهة، فيما بين البنوك، التي يسمح لها بتلقي الودائع تحت الطلب أو لأجل لا يتعدى سنتين، ومن جهة أخرى، شركات التمويل، التي لا يمكنها أن تتلقى إلا الموارد ذات أجل يفوق سنتين.

كما أن القانون البنكي سعى إلى تعزيز التشاور والتوافق، وذلك عبر إلزام السلطات النقدية بالحصول على رأي السلطات الاستشارية. وهكذا، يتم اللجوء إلى استشارة المجلس الوطني للنقد والادخار فيما يتعلق بتوجهات وأدوات تطبيق السياسة النقدية. ولقد حل هذا المجلس محل لجنة الائتمان والسوق المالية وزيد في عدد أعضائه.

أما لجنة مؤسسات الائتمان، فتدلي برأيها حول المسائل المتعلقة بنشاط هذه المؤسسات وكذا فيما يتعلق بالجوانب التقنية للقواعد الاحتراسية وأدوات السياسة النقدية.

ب- **تحرير استخدامات البنوك:** لقد تسارعت عملية تحرير استخدامات البنوك، التي شرع فيها في عام 1991، في السنوات الموالية. وهكذا، تم في مارس 1994

إلغاء كل من معامل الاستخدام في القروض متوسطة الأمد القابلة لإعادة الخصم وكذا معامل الاستخدام في القروض للسكن ومعامل المحفظة الدنيا للديون على الخارج. أما المحفظة الدنيا الإلزامية لسندات الخزينة، فقد تم التخلي عنها في يونيو 1998 (يرجع إلى الإطار رقم 4).

ثالثاً : فترة ما بعد التقويم الهيكلي (1993-2003)

بينما كان الطلب على القروض يميل إلى التراجع، بقيت العوامل المؤثرة على خزائن البنوك تؤدي في المجمل إلى توسع في السيولة البنكية، وذلك نتيجة لتزايد كل من احتياطات الصرف والتجاء الخزينة إلى بنك المغرب. ولقد زاد من حدة هذا التأثير الإلغاء التدريجي لمعاملات الاستخدام الإلزامية.

ولقد قامت البنوك بتوظيف فوائضها في السوق النقدية حيث عرفت أسعار الفائدة بالتالي انهياراً، إلى درجة أنها أصبحت بعيدة كل البعد عن معدلات تدخلات بنك المغرب. وفي الواقع، لم يعد آنذاك لتأثير هذه المعدلات أهمية تذكر، وذلك بسبب ضعف التجاء البنوك إلى البنك المركزي. وهكذا، فإن متوسط أسعار الفائدة في السوق القائمة بين البنوك، الذي كان قد وصل إلى 15.1 في المائة في سبتمبر 1992، تراجع إلى 5.25 في المائة في ديسمبر 1994، قبل أن يرتفع قليلاً خلال الشهور الثلاثة الأولى من عام 1995.

الإطار رقم (4)

تدعيم القواعد الاحتراسية

بالموازاة مع تحرير النشاط المصرفي، قامت السلطات النقدية بتعزيز التدابير الاحتراسية وحرصت على ضمان مطابقة هذه التدابير مع المعايير الدولية وتوسيعها لتشمل شركات التمويل.

وبالإضافة إلى رفع الحد الأدنى لرأس المال، تمت الزيادة في كل من معامل الملاءة ومعامل السيولة، إلى 8 في المائة و100 في المائة على التوالي، بينما تم تحديد المعامل الأقصى لتوزيع المخاطر في 20 في المائة. وبالمثل، تم إخضاع الديون متعثرة الأداء إلى معايير صارمة، سواء فيما يخص تصنيفها أو فيما يتعلق بتغطيتها بالمؤونات، وذلك في حدود 20 في المائة بالنسبة للديون الشبه مشكوك في استردادها و50 في المائة بالنسبة للديون المشكوك في استردادها و100 في المائة فيما يخص الديون المتعثرة الاسترداد. ومن جهة أخرى، تم تحديد وضعيات الصرف للبنوك (الطويلة أو القصيرة) في حدود 10 في المائة من الأموال الذاتية بالنسبة لكل عملة على حدة و20 في المائة فيما يتعلق بمجموع العملات.

وبالإضافة إلى ذلك، تم استكمال هذه الإجراءات من خلال تبني مخطط محاسبي جديد لمؤسسات الائتمان وإقرار قواعد جديدة فيما يخص المراقبة الداخلية والتدقيق الخارجي. كما قام بنك المغرب مؤخراً بتحديد القواعد الدنيا التي ينبغي على مؤسسات الائتمان مراعاتها برسم واجب الالتزام باليقظة، وذلك استباقاً لمقتضيات مشروع القانون المتعلق بمكافحة تبييض الأموال المترتبة عن معاملات خارجة عن القانون.

وقبل نهاية الشهور الثلاثة الأولى من عام 1995، بدأت السوق النقدية تعاني من ضغوطات نتيجة لتزايد التجاءات الخزينة بهدف تغطية حاجياتها إلى التمويل، وهي:

حاجيات نجمت عن التأخر الحاصل في إنجاز ما كان مبرمجاً من عمليات للخصوصية. ولتغطية هذه الحاجيات، لجأت الخزينة إلى تسهيلة تعاقدية قدرها 6 مليارات من الدراهم

قدمت من طرف بنك المغرب في غشت 1995. لذا، عرفت معدلات الفائدة في السوق القائمة بين البنوك توجهها نحو الارتفاع، حيث وصلت بالمتوسط اليومي إلى 9.5 في المائة في أبريل وإلى 10.8 في المائة في مايو 1995، مع بلوغ مستوى أقصى قدره 12.5 في المائة خلال هذا الشهر.

وبغية تحقيق انخفاض في معدلات الفائدة، ضمن ظروف بقيت تتسم باعتدال نسبي في الطلب على القروض، قام بنك المغرب، بالموازاة مع تعديل طرق تدخله في السوق النقدية في بداية يونيو 1995 (يرجع للإطار رقم 5)، بتخفيض هام لكلفة النقد المركزي. وبالفعل، أصبحت المعدلات محددة في 7 في المائة بالنسبة للتسيقات لمدة 7 أيام في إطار طلبات العروض و8.5 في المائة فيما يتعلق بالتسيقات لمدة 5 أيام و12.5 في المائة فيما يخص التسيقات لمدة 24 ساعة. وفيما بعد، خفضت هذه المعدلات أربع مرات بحيث تحددت في 5 في المائة في شتنبر 1999 بالنسبة للتسيقات لمدة 7 أيام بواسطة طلبات العروض وفي 6.5 في المائة فيما يتعلق بالتسيقات لمدة 5 أيام.

الإطار رقم (5)

تعديل إطار السياسة النقدية

منذ تعديل أدوات السياسة النقدية في سنة 1995، تتم إعادة تمويل البنوك فقط من خلال السوق النقدية. ولقد كانت طرق تدخل بنك المغرب، التي تم تعديلها سنة 1999، تتمثل في التسبيقات لمدة 7 أيام عن طريق طلبات العروض والتسبيقات لمدة 5 أيام بمبادرة من البنوك، وبشكل تكميلي، في التسبيقات لمدة 24 ساعة. كما كان البنك المركزي يتدخل عن طريق استعمال آليات للضبط الدقيق لسيولة السوق، تتمثل في عمليات بيع وشراء لأذونات الخزينة في السوق الثانوية وكذا في عمليات لسحب السيولة بسعر فائدة ثابت.

وكانت أسعار فائدة التسبيقات لمدة 7 أيام عن طريق طلبات العروض وكذا التسبيقات لمدة 5 أيام تشكل المعدلين الرئيسيين الأدنى والأقصى اللذين ينبغي أن تبقى تقلبات سعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك منحصرة ضمنهما.

إلا أن تدفق العملات الأجنبية، المترتب عن عمليات الخصخصة ابتداء من النصف الثاني من سنة 1999، وكذا عن التطور الملائم لكل من مداخل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج، أدى إلى ظهور وفرة في السيولة استمرت فيما بعد على الرغم من تجميد جزء من مداخل الخصخصة في حساب صندوق الحسن الثاني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية لدى البنك المركزي (أنظر الإطار رقم 6). لذا، باع بنك المغرب في السوق الثانوية مجموع ما بحوزته من سندات الخزينة ثم قام بعمليات لسحب السيولة، وذلك تقريباً بدون انقطاع، ما بين أكتوبر 1999 وديسمبر 2002.

وفي غياب أي مؤشرات تدل على عودة البنوك إلى الالتجاء إلى تمويلات بنك المغرب، فإن هذا الأخير اضطر إلى رفع معدل الاحتياطي النقدي من 10 في المائة إلى 14 في المائة، مما أدى إلى تجميد ما يفوق 6 مليار درهم بشكل مستديم. غير أن البنك المركزي واكب هذا

الإجراء بمنح مكافأة قدرها 0.50 في المائة على مجموع الودائع برسم الاحتياطي النقدي، وذلك من أجل تشجيع مجهود تعبئة الادخار.

ولقد استمرت هذه الوضعية إلى حدود عام 2003، عندما برزت من جديد فوائض في السيولة وتوسعت هذه الفوائض بمجرد شروع كتلة النقد الائتماني في الانخفاض خلال سبتمبر. وبهدف الحد من تقلص سعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك، قام بنك المغرب من جديد في بداية هذا الشهر بالرفع من معدل الاحتياطي النقدي إلى 16.5 في المائة لامتناس ما يفوق أربعة مليارات من الدراهم، كما رفع سعر مكافئة هذه الموجودات إلى 0.75 في المائة. وبالإضافة إلى ذلك، لجأ معهد الإصدار إلى عملية سحب السيولة وقام لأول مرة، في أكتوبر، بعمليات مبادلات الصرف.

الإطار رقم (6)

صندوق الحسن الثاني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية

أنشئ صندوق الحسن الثاني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية بالمرسوم الصادر في مارس 2000، وكان يتم تدبيره من طرف الخزينة العمومية على أساس كونه حساب مداخل مخصصة. وخلال فبراير 2002، أصبح هذا الصندوق مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المدنية والاستقلال المالي بمقتضى ظهير شريف.

ومن بين أهداف الصندوق العمل على التدعيم المالي لكل من برامج السكن والبنية التحتية الطرقية، وكذلك الري والشغل، وبصفة عامة جل المشاريع التي تتعلق بتنمية الاستثمار والشغل. ويتكون مجلس إدارة الصندوق، الذي يترأسه الوزير الأول، من السلطات الحكومية ووالي بنك المغرب. ويضع هذا الصندوق برنامجاً لعمله على أساس استراتيجية إجمالية، كما يحدد معايير انتقاء المشاريع ويصادق على المعاهدات. وتأتي موارد الصندوق من ميزانية الدولة، وذلك في حدود 50 في المائة من مداخل الخوصصة.

ونظراً لوفرة السيولة، التي لوحظت ضمن وضعية تميزت باعتدال في الطلب على القروض وضبط للتضخم، أجرى بنك المغرب من جديد أربع تخفيضات في معدلاته الرئيسية، التي حددت في دجنبر 2002 في 3.25 في المائة بالنسبة للتسيقات لمدة 7 أيام وفي 4.25 في المائة فيما يتعلق بالتسيقات لمدة 5 أيام.

رابعاً : حصيلة السياسة النقدية والآفاق المستقبلية

من جملة العوامل التي زادت من عزم السلطات النقدية على مواصلة عملية انفتاح الاقتصاد على الخارج، تجدر الإشارة إلى المكتسبات التي تم إنجازها في مجال تدعيم التوازنات الأساسية، خاصة على مستوى ضبط الأثمان، والتي أسهم فيها أيضاً المستوى الهام لاحتياطات الصرف.

1- نتائج السياسة النقدية

في المجمل، عرف معدل الفائدة في السوق القائمة بين البنوك توجهها نحو الانخفاض، إذ استقر خلال الشهور الأخيرة من سنة 2003 عند مستويات تناهز معدل عمليات سحب السيولة ثم، ابتداء من يناير 2004، عند مستوى أعلى بقليل من معدل 2.25 في المائة المطبق على تسهيل الإيداع.

وقد تزامن توجه سعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك نحو الانخفاض مع تراجع في المعدلات الدائنة، كما يدل على ذلك التدني الذي سجل بكيفية شبه متواصلة على مستوى المكافأة المطبقة على الودائع البنكية وكذلك على أدونات الخزينة وباقي سندات الدين القابلة للتداول. غير أن الآثار الناجمة عن هذا التوجه نحو الانخفاض لم تنعكس على أسعار الفائدة المدينة إلا بعد فترة، كما أنها لم تعد بالفائدة بنفس الدرجة

على كافة الزبائن. ولقد أدى هذا الأمر بينك المغرب إلى الاهتمام بإشكالية تمويل المقاولات الصغرى والمتوسطة، إذ اتخذ مؤخراً عدة تدابير تهدف إلى تحسين الشفافية فيما يتعلق بهذه الفئة من المقاولات، وبالتالي إلى تقليص مخاطر الائتمان التي تتعرض لها البنوك.

ومن جهة أخرى، تجاوز توسع المجمعات النقدية خلال السنوات الأخيرة النسبة المستهدفة التي يتم تحديدها في بداية كل سنة، وذلك نتيجة بالأساس لتدفقات العملات الأجنبية التي فاقت المستوى المتوقع. وبالفعل، جلبت عمليات الخصخصة مداخيل أعلى مما كان متوقعا في إطار قوانين المالية، بينما ظلت كل من مداخيل الأسفار وتحويلات المغاربة المقيمين بالخارج تنتمي بوتيرة مرتفعة، وذلك رغم بعض التقلبات. وهكذا، فإن حصة صافي الموجودات الخارجية ضمن مجموع مقابلات الكتلة النقدية ارتفعت من أقل من 6 في المائة في عام 1982 إلى 22 في المائة في عام 1992 و32 في المائة في عام 2003.

وفي هذه الظروف، تضاعف معدل سيولة الاقتصاد (المجمع م3 / الناتج الداخلي الإجمالي) إذ انتقل من حوالي 45 في المائة في عام 1982 إلى 60 في المائة في عام 1992 وإلى 87.5 في المائة في عام 2003، مما يعكس ارتفاع مستوى التغطية البنكية كما يبرز ذلك، من جهة أخرى، من خلال تراجع حصة العملة الائتمانية ضمن الكتلة النقدية بمفهومها الواسع، وذلك من 31 في المائة في عام 1982 إلى 25 في المائة في عام 1992 وإلى 19 في المائة في عام 2003.

ومنذ أواسط الثمانينات، تزامنت هذه التطورات مع تباطؤ ملموس في معدل ارتفاع الأسعار، الذي تراجع من مستوى يناهز 10 في المائة في عام 1982 إلى أقل من

5 في المائة خلال عام 1992 ثم إلى 1.2 في المائة في عام 2003، وكذلك مع إفراز فوائض هامة على مستوى ميزان الأداءات الجارية ابتداء من سنة 2001، بينما أصبحت احتياطات الصرف تمثل أزيد من 10 أشهر من واردات السلع والخدمات مقابل شهر واحد في عام 1982 وستة أشهر في 1992. وتعتبر هذه النتائج جد مشجعة، لا سيما وأن وتيرة النمو، وإن لم ترق بعد إلى المستوى المطلوب، عرفت ارتفاعاً بيناً حيث وصلت في المتوسط إلى 4.9 في المائة خلال السنوات الثلاث الأخيرة.

2- الآفاق المستقبلية

يظل نجاح عملية انفتاح الاقتصاد على الخارج رهيناً بتأهيل القطاع الإنتاجي وضبط المالية العمومية وإصلاح القطاع المالي واستقرار الأسعار. وفي هذا الإطار، لا بد أن تلعب السياسة النقدية دوراً أساسياً في خلق الظروف التي تضمن إدماج المغرب ضمن الاقتصاد العالمي. ولهذه الغاية، تم تعديل كل من القانون الأساسي لبنك المغرب والقانون البنكي، وهما قانونين ما زال البرلمان في طور المصادقة عليهما. كما بدأ بنك المغرب في تعديل الإطار الاستراتيجي والعمليتي للسياسة النقدية وشرع في عملية داخلية تهدف إلى إعادة النظر في هيكله.

أ- تعديل الإطار القانوني: لقد تم إعداد مشروع القانونين، من جهة، على ضوء التطورات التي عرفتتها المهام المخولة للبنوك المركزية والاستقلالية التي منحت لها لتحقيق هذه المهام، ومن جهة أخرى، بالنظر إلى حصيلة الإصلاحات التي عرفها القطاع المالي بالمغرب وكذا مسلسل انفتاح الاقتصاد على الخارج.

ولقد أعطى مشروع القانون المتعلق ببنك المغرب الأولوية لاستقرار الأسعار كهدف أساسي، وكرس استقلالية البنك المركزي ودوره كمستشار مالي للدولة كما وضح ووسع مجال صلاحياته. وبالفعل، فقد أسند هذا النص لبنك المغرب مسؤولية إعداد وتطبيق السياسة النقدية وكذا تطبيق سياسة سعر الصرف. وبموجب هذا النص، خولت للبنك المركزي أيضاً مهمة تقنين ومراقبة نشاط مؤسسات الائتمان والسهرة على ضمان الأمن والسير الجيد على أنظمة الأداء وكذا مكافحة تبيض الأموال غير الشرعية. وطبقاً لهذا التوجه، كرس القانون الأساسي لبنك المغرب، من جهة، مبدأ إقصاء ممثلي الحكومة من عضوية مجلس البنك المركزي، ومن جهة أخرى، مبدأ حظر تقديم قروض مالية للدولة وللمقاومات العمومية. كما أن القانون الجديد نص على انسحاب البنك المركزي من رأسمال وكذلك من اللجنة المكلفة بتدبير المؤسسات الخاضعة لمراقبته، واستبدال مراقبة حسابات بنك المغرب التي كان يمارسها ممثلان من السلطات العمومية باللجوء إلى مدققي الحسابات.

أما القانون البنكي، فقد حدد من جديد مجال تخصص السلطات النقدية ووسع، على وجه الخصوص، المهام المخولة للبنك المركزي. وقد أسند هذا القانون لبنك المغرب مسؤولية منح الترخيصات لمؤسسات الائتمان وإعداد القوانين ومراقبة هذه المؤسسات وكذا وضع نظام يهدف لتفادي الأزمات وتدبير عملية تقويم الوضعية المالية لمؤسسات الائتمان التي تواجه بعض الصعوبات. كما أن القانون البنكي أناط بمعهد الإصدار مسؤولية الموافقة على تعيين المسيرين الجدد وعلى القرارات المتخذة فيما يتعلق بالمساهمات في رؤوس الأموال وكذلك فيما يخص توزيع الأرباح.

وبغية التوفيق في القيام بمهامه على الوجه الأكمل، أعد بنك المغرب، انطلاقاً من تحليل للوضع الراهن، مخططاً استراتيجياً يغطي الفترة 2004 إلى 2006 ويحدد الأهداف الجوهرية كما يبرز مجموعة من التوجهات التي تمت بلورتها على شكل إجراءات عملية من اللازم تطبيقها على المدى القصير والمتوسط. كما شرع البنك المركزي، في مرحلة ثانية، في إعادة تنظيم هيكله وتأهيل موارده البشرية واللوجستية وتحسين طرقه المنهجية.

ب- **تعديل الإطار العام للسياسة النقدية:** يعتبر تعديل الإطار الاستراتيجي والعملياتي للسياسة النقدية، الذي يحتمه الانفتاح المتزايد للاقتصاد، محوراً هاماً ضمن المخطط الاستراتيجي 2004-2006.

وفي إطار السياسة النقدية، يعتبر ضمان استقرار الأسعار هدفاً ذا أولوية مطلقة ويسعى بنك المغرب، في حدود تتوافق مع هذا الهدف، إلى تلبية شروط تمويل الاقتصاد. وفي هذا الصدد، يتم اعتبار الكتلة النقدية في مفهومها الضيق (م 1) كهدف وسطي وسعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك كهدف عملياتي. أما سعر صرف الدرهم، فيظل رهيناً بتطورات أسعار العملات المعتمدة ضمن سلة التسعير التي تعكس بنية مبادلات المغرب مع الخارج (يرجع للإطار رقم 7).

الإطار رقم (7)

سياسة سعر الصرف

لقد انضم المغرب إلى صندوق النقد الدولي في أبريل 1958، كما أقر قابلية العملة للتحويل بالنسبة للعمليات الجارية في يناير 1993 وذلك وفقاً للفقرة 8 من القانون الأساسي لصندوق النقد. وبالإضافة إلى ذلك، بإمكان غير المقيمين، بما فيهم المغاربة في الخارج، القيام باستثمارات بالمغرب في إطار يضمن لهم الاستفادة من قابلية الدرهم شبه الكاملة للتحويل في هذا المجال. ومن جهة أخرى، تم إحداث سوق للصراف في يونيو 1996 تمكن البنوك من استخدام أدوات عصرية للتمويل ولتغطية مخاطر الصراف، على وجه الخصوص.

ونظراً لتعويم العملات الذي ميز بداية السبعينات، تخلى المغرب عن نظام ربط الدرهم بالفرنك الفرنسي واستبدله، ابتداءً من مايو 1973، بنظام يرتكز على سلة لتسعير العملات. وقد مكن هذا الخيار من ضمان استقرار نسبي للدرهم، ما عدا خلال فترات التقييم الهيكلي ما بين سبتمبر 1980 ويوليو 1985، التي عرف الدرهم خلالها تدنياً بنسبة 37 في المائة على أساس سعر الصرف الحقيقي، وكذلك باستثناء التخفيض بما قدره 9.25 في المائة الذي طرأ على العملة الوطنية في 2 مايو 1990.

وفي 25 أبريل 2001، أدى تعديل سلة العملات، الذي كان الهدف منه الزيادة في معامل ترجيح اليورو، إلى تخفيض بما قدره 5 في المائة في سعر الصرف.

وعلى أساس الإطار العملياتي للسياسة النقدية، يكيف البنك المركزي تدخلاته وكذا اختيار أدواته حسب تطور الطرفية حتى يتمكن من ضبط السيولة في السوق، ويستطيع بالتالي أن يؤثر بكيفية أنجع على تطور سعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك (يرجع للإطار رقم 8).

الإطار رقم (8)

الإطار الجديد للسياسة النقدية

على إثر تعديل الإطار العام للسياسة النقدية، أصبحت أدوات هذه السياسة مصنفة حسب 3 فئات:

- التسبيقات لمدة 7 أيام في إطار طلبات العروض التي تعتبر الآلية الرئيسية لإعادة تمويل البنوك، والتي يمثل سعر الفائدة المطبق عليها المعدل الرئيسي للبنك المركزي،

- التسهيلات الدائمة المتمثلة في تلقي بنك المغرب ودائع بنكية وذلك لمدة 24 ساعة وكذا التسبيقات التي يمنحها لمدة 5 أيام، والتي تشكل معدلاتها الحدين الأدنى والأقصى للهامش الذي ينبغي أن تنحصر ضمنه تقلبات سعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك،

- آليات الضبط الدقيق للسيولة التي تهدف إلى إبقاء سعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك عند مستوى يقارب المعدل الرئيسي لبنك المغرب.

وإذا ما استمرت حالة السيولة المفرطة، فبإمكان البنك المركزي أن يجمد الفوائض عن طريق رفع معدل الاحتياطي النقدي، في حدود 25 في المائة بالنسبة للودائع تحت الطلب و10 في المائة فيما يتعلق بالودائع لأجل.

وهكذا يمكن لبنك المغرب إذا ما عرفت الخزائن البنكية ضائقة ما أن يقوم بضخ السيولات في السوق من خلال عمليات الشراء البائنة لسندات الخزينة أو شراء العملات في إطار مبادلات الصرف. وبخلاف ذلك، يمكن لبنك المغرب في حالة وفرة السيولة أن يقوم بامتصاص الفوائض من خلال عمليات سحب السيولة لمدة 7 أيام عن طريق طلبات العروض، وكذا بيع سندات الخزينة أو تفويت العملات في إطار مبادلات الصرف أو، في المستقبل، بواسطة إصدار سندات الدين، كما ينص على ذلك القانون الأساسي الجديد للبنك المركزي.

وفي الختام، يتبين أن الإصلاحات التي أنجزت لحد الساعة قد مكنت من تحقيق قفزة نوعية في درب تعديل إطار وأدوات السياسة النقدية. وهكذا، فبفضل إتاحة تمويلات كافية وإدخال مزيد من المرونة على شروط الحصول على هذه التمويلات، أسهمت السياسة النقدية، ولا ريب، في تحسين مناخ الاستثمار.

وإن بنك المغرب لعازم على الاستمرار في تطبيق الإصلاحات التي تتوقف عليها مواصلة مسلسل الانفتاح على الاقتصاد، مع الحرص على تقادي الصدمات والحد من تأثير التقلبات. وبغية تدقيق الإطار الإستراتيجي والعملياتي للسياسة النقدية، يعمل البنك المركزي على تحسين الطرق التي يعتمدها في مجال تحليل ووضع التوقعات المتعلقة بالأثمان، كما يسهر على تعميق مدى إدراكه لآليات توصيل إشارات السياسة النقدية وللعلاقات ما بين النقد والأثمان والنمو.

وتعتبر المسارات التي مرت منها بعض الاقتصاديات الواعدة، في مجال تحرير عمليات رأس المال، كلها تجارب متميزة يجب التمعن فيها من أجل استنتاج الدروس والعبر اللازمة قبل تحديد الاختيارات الاستراتيجية.

وعلى أي حال، فإن السلطات النقدية لن تتخلى عن الحذر واليقظة اللذين طبعا سياستها على الدوام، وستعمل جاهدة على تقادي كل تسرع، إذ أن أي ضعف على مستوى توفير الشروط الأساسية يترتب عليه، ولا ريب، رد فعل سلبي من طرف السوق.