اتجاه السياسة النقدية في المغرب في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي للفترة ١٩٧٦ ـ ٢٠٠٥(*)

أ.م.د عامر عبود جابر
م.م. خلف محمد الجبوري

الملخص

ان المغرب كبلد نامي ، يعاني من مشاكل اقتصادية كثيرة لعل من أهمها انخفاض معدل النمو الاقتصادي واضطراب الاستقرار الاقتصادي ولا سيما العجز المستمر في الموازنة العامة للدولة وفي ميزان المدفوعات مما ترتب عليه مديونية عالية أثقلت وتثقل كاهل اقتصاده الوطني . لذلك حاول تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي والتي تعطي دورا اكبر للسياسة النقدية من اجل تحقيق معدل مرغوب من النمو الاقتصادي وتحقيق درجة معقولة من الاستقرار الاقتصادي لاسيما وان هذه السياسة تنسجم مع ما يدعو اليه صندوق النقد الدولي من الدعوة للحرية الاقتصادية وتقليل دور الدولة في الاقتصاد و ... الخ .

ويبدو ان المغرب قد استطاع ولو بدرجة محدودة من تحقيق بعض الأهداف المذكورة أعلاه .

Abstract

The trend of the monetary policy in morocco under the economic reform programs for the 1976-2005

As a developing country, morocco is suffering from many economic difficulties. Among the reduction of its economic growth average and instability , especially the continuous deficit in both the governmental public budget and the balance of payments.

This has led to a high debt which tired the national economy . for these reasons , morocco tries to implement the economic reform programs which give a bigger role for the monetary policy , and for the purpose of achieving a desired degree of economic growth and acquiring a reasonable level of economic stability, especially because such policy meets the international monetary fund (IMF) objectives in a larger economic freedom and less state intervention in the economy. However, morocco seems that it became able to a certain extent from achieving some of above mentioned objectives.

(*)بحث مستل

المقدمة:

تحتل السياسة النقدية موقعا متميزا من بين السياسات الاقتصادية التي أخذت تستخدم لحل المشاكل الاقتصادية المتزايدة بشكل عام ومنذ بدء القرن العشرين.

وقد شهدت نهايات القرن العشرين وخصوصا عقدي الثمانينيات والتسعينيات في العديد من البلدان العربية اهتماما متزايدا لإصلاح المسار الاقتصادي وإعادة توجيهه ، كما ظهرت هناك دعوات متزايدة تطالب بتحجيم دور الدولة في النشاط الاقتصادي والدعوة للحرية الاقتصادية والاعتماد على آليات السوق والمنافسة في تحديد الأسعار. وقد تبنت تلك الدعوات المؤسسات المالية الدولية المتمثلة بصندوق النقد الدولي والبنك الدولي ، وقد استجابت معظم دول العالم المتقدمة والنامية على حد سواء لتلك الدعوات ومنها بعض البلدان العربية التي شرع بعضها منذ مطلع الثمانينيات كما في المغرب الى تبني برامج الإصلاح الاقتصادي بالتعاون مع صندوق النقد والبنك الدوليين بعد ان شهدت اقتصادياتها أزمات حادة تمثلت في تدهور وضعف نمو اقتصادها وتزايد عجز الموازنة العامة وتصاعد معدلات التضخم وتزايد عجز الميزان التجاري وميزان المدفوعات فضلا عن تزايد أعباء الدين الخارجي وتدهور سعر صرف العملة الوطنية.

وقد تناول هذا البحث اتجاه السياسة النقدية في المغرب في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي وعلى مرحلتين الأولى التي سبقت تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي ، والأخرى خلال تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي للفترة من ١٩٧٦ـ ٢٠٠٥ .

مشكلة البحث: إن تراجع وضعف إمكانيات النمو الاقتصادي وتزايد عدم الاستقرار الاقتصادي في بعض البلدان العربية ومنها المملكة المغربية يفتح المجال لإمكانية الاختيار والانتقاء للسياسات النقدية والائتمانية الفعالة لتحقيق الأهداف الاقتصادية المرسومة.

فرضية البحث: تنص فرضية البحث على ان هناك أثرا ايجابياً وفعالاً لتغيرات عرض النقد على المتغيرات الاقتصادية الكلية انعكس بالتالي على الأهداف الرئيسية للسياسة الاقتصادية (النمو والاستقرار الاقتصادي). وأن هذا الأثر يتجلى واضحا من خلال تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي خلال فترة البحث .

هيكل البحث: من اجل أن تحقق الدراسة الأهداف المرجوة منها فقد تضمنت ثلاثة مباحث. تناول المبحث الأول مفهوم التصحيح الاقتصادي وسياساته من حيث المفهوم والأسباب الموجبة والسياسات.

اما المبحث الثاني فقد تضمن السياسات النقدية والائتمانية للمملكة المغربية حيث تم التطرق فيه الى مراحل التطور التي حصلت في السياسة النقدية والائتمانية للمملكة المغربية والى أهداف ووسائل السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة والى اتجاهات العرض النقدي والسياسة النقدية بالإضافة إلى التطورات الائتمانية والمصرفية للبنوك التجارية متمثلة أيضا بالودائع والقروض (التسهيلات الائتمانية) .

اما المبحث الثالث فقد تضمن جزئين هما : الأول هو اثر السياسة النقدية في النمو الاقتصادي ، والثاني هو اثر السياسة النقدية في الاستقرار الاقتصادي .

وقد اختتمت الدراسة بجملة من الاستنتاجات التي توصلت إليها ، كما تضمنت أيضا بعض التوصيات .

المبحث الأول
ماهية التصحيح الاقتصادي وسياساته

١ _ مفهوم التصحيح الاقتصادي : يقصد بالتصحيح الاقتصادي مجموعة من السياسات الاقتصادية والمالية الرامية الى معالجة الاختلالات الداخلية والخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد الكلي ، للوصول إلى معدلات نمو اقتصادي عالٍ.

ان تعدد الأهداف المراد تحقيقها جراء تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي ، جعل هذه السياسات الاقتصادية تأخذ عدة مسميات بحسب تلك الأهداف . فعندما يكون الهدف الرئيسي هو معالجة الاختلال الحاصل في ميزان المدفوعات ، تسمى هذه السياسات بالبرمجة المالية ***(Financial Programming)***، وعندما يكون الهدف هو تحقيق الاستقرار في الاقتصاد الكلي في الأجل القصير ، تسمى ببرامج الاستقرار (***Stabilization Program***) . كما تسمى أيضا ببرامج التكييف ***(Program Adjustment)*** ، اذ ان مصطلح التصحيح الاقتصادي (كما جاء في مرجعيات صندوق النقد الدولي) يعني التكييف الاقتصادي ***(Economic Adjustment)*** الذي يعني في مضمونه التكييف الهيكلي ***(Structural Adjustment)*** ، أي تكييف الهيكل الاقتصادي (*عواد ، ٢٠٠٤ ، ٥٦*) .

٢ _ أسباب التكييف الاقتصادي : إن الحاجة إلى إجراء عملية التكييف الاقتصادي لا تبدو ملحة الا عندما تتراكم الاختلالات والتشوهات الاقتصادية في المجتمع ، وعليه فان هنالك عوامل اقتصادية أو أسباب تفرضها الظروف الاقتصادية التي يمر بها البلد المعني تفرض عليه إجراء عملية التكييف، وهذه العوامل هي :

١- العوامل الداخلية: يعتبر اختلال الهيكل الاقتصادي من أهم العوامل الداخلية التي تفرض على البلد إجراء عملية التكييف الاقتصادي ، والاختلال الهيكلي هو اختلال العلاقات التناسبية بين أجزاء ومكونات الهيكل الاقتصادي للبلد وتغيير خصائصه، وتأخذ أشكالاً عديدة منها*(عواد ، ٢٠٠٤ ، ٥٨ - ٦٠)*:

أ – اختلال هيكل الموارد. ويتمثل بأتساع الفجوة بين الادخارات والاستثمارات المنفذة ، أي ماتسمى بفجوة الموارد الداخلية . بالإضافة إلى فجوة الموارد الخارجية المتمثلة بالفرق بين الصادرات والاستيرادات الناتجة عن قلة العملات الأجنبية التي يحصل عليها البلد ، كذلك اتساع الفجوة بين الإيرادات

والنفقات الناتجة عن عدم تغطية الإيرادات العامة المتحققة للنفقات العامة ، مما تسبب اختلال الموازنة العامة .

ب – اختلال بنية الناتج المحلي الإجمالي الناتج عن تراجع نسبة مساهمة القطاعات المختلفة في تكوين هذا الناتج .

ج – الاختلالات الهيكلية الأخرى التي تؤدي الى تزايد تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي ، مثال على ذلك ارتفاع معدلات البطالة وتفاقم حالة الفقر.

٢ – **العوامل الخارجية :** والمتمثلة بالمتغيرات الاقتصادية الدولية التي تؤثر في التركيب الاقتصادي الداخلي للبلد ، مما يتطلب منه تكييفا مع المستجدات التي تحدث على الساحة الدولية والمتمثلة بالتحرير الاقتصادي والعولمة الاقتصادية .

فالتحرير الاقتصادي يعتبر إحدى الركائز المهمة التي تستند عليه الرأسمالية العالمية لتغيير دور الدولة الاقتصادي من إنمائي إلى تصحيحي ، وتفعيل دور القطاع الخاص في النشاط الاقتصادي ليصبح احد سياسات الإصلاح الاقتصادي اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية المبنية على تخفيض مستوى التدخل الحكومي وتعميم آلية السوق وتحرير التجارة الخارجية وتدفق رؤوس الأموال ***(الياسري ، ٢٠٠٥، ٦٢)*** .

أما العولمة الاقتصادية فتعتبر منهج الرأسمالية العالمية المعاصرة ، التي تعمل في ضوئها على التحكم بعوامل الإنتاج عن طريق التقدم التقني بهدف تصدير أزمتها ، وإيجاد الحلول لمشاكلها على حساب البلدان النامية باعتبارها السوق الرائجة لتصريف منتجاتها تحت سياسة الاعتماد المتبادل.

٣ _ **سياسات الإصلاح الاقتصادي :** ان سياسات الإصلاح الاقتصادي المعتمدة من قبل صندوق النقد الدولي والبنك الدولي لمعالجة الاختلالات الهيكلية في البلدان النامية تقسم الى سياسات وبرامج التثبيت او الاستقرار الاقتصادي وسياسات وبرامج التكييف الهيكلي .

وعلى هذا الأساس فان سياسات الإصلاح الاقتصادي تتكون من مرحلتين مختلفتين هما***(دوفسكي ، ٢٠٠١ ، ٦٦-٨٢):***

١ - **المرحلة الأولى** : التثبيت الاقتصادي (الاستقرار الاقتصادي)

وتعنى بالتوازن على المستوى الكلي للاقتصاد القومي وفي المدى القصير ، بين العرض والطلب عن طريق تحرير الأسعار وتحقيق التوازن في القطاع الخارجي من خلال تخفيض قيمة العملة بالإضافة إلى تخفيض عجز الموازنة بحيث تعمل على تحقيق الأهداف المرجوة منها والمتمثلة بالآتي***(بشير، www. Islam Online . net ,P2)***:

أ– تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال الوصول الى أعلى مستوى ممكن من الناتج او الدخل الحقيقي التي تضمن تشغيل اكبر قدر ممكن من القوة العاملة من اجل معالجة مشكلة البطالة .

ب – تحقيق معدلات نمو مرتفعة في الناتج المحلي الإجمالي.

ج – تحقيق التوازن الداخلي والخارجي

٢ – **المرحلة الثانية**: التكييف الاقتصادي (التكييف الهيكلي): يقصد بالتكييف الاقتصادي (الهيكلي) مجموعة الإجراءات الاقتصادية التي يقوم بها البنك الدولي لإحداث التغييرات اللازمة في النفقات والمدخرات والإنتاج من اجل التوصل الى وضع مقبول لميزان المدفوعات من خلال تمويل أي عجز يحصل في الحساب الجاري بتدفقات رأس المال***(سمي ،٨٢ ، ٢٦).***

ان برامج التكييف الاقتصادي هي عبارة عن حزمة من السياسات التي تقوم بتوجيه الطلب الكلي بشكل يتلاءم مع الناتج المحلي الإجمالي ، ومن هذه السياسات تعديل أسعار الصرف وتقييد الإنفاق الحكومي فضلا عن حرية التجارة ***(النجفي ، ١٩٩٩، ٥)*** ، حيث ان جهود برامج التكييف الاقتصادي تسعى ومن خلال إجراء بعض التغييرات في السياسة الاقتصادية العامة للتقليل من الاختلالات الداخلية والخارجية او إزالتها من اجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي وزيادة معدلات النمو***(سيلوفسكي ، ١٩٨٧ ، ١١).***

ان برامج التكييف الاقتصادي هي صيرورة لإصلاح اقتصادي موجه من السوق ، يهدف الى تعزيز ميزان المدفوعات وتخفيض التضخم وإيجاد ظروف نمو مستدام لدخل الفرد ، حيث ان تحقيق النمو يتوقف على عاملين هما : مقدار الموارد المتاحة اولا وكفاءة استخدامها ثانيا ، من خلال انتقاء فرص الاستثمار ذات العائد المرتفع(***جويتيان ،١٩٨٧ ،٤)*** ، وعلى هذا الأساس فان سياسة التكييف الاقتصادي تعتمد على المرتكزات الاقتصادية التالية***(خضر، www. Arab – org / course 25) :***

١ – **تحرير التجارة الخارجية** :ويعني التخلي عن السياسات المنحازة ضد التصدير وإتباع سياسات حيادية (Neutral) بين التصدير والاستيراد من خلال تخفيض قيمة الرسوم الكمر كية المرتفعة وإيجاد نظام موحد لها .

٢ – **تحرير الأسعار** : ويتم من خلال إلغاء سياسات الدعم ألسعري عن بعض السلع ومستلزمات الإنتاج للقضاء على التشوهات التي تنتاب الأسعار في نظام السوق وتحقيق معدلات نمو اكبر ، وهذا يتيح لقوى العرض والطلب ان تلعب دورها في تحديد الأسعار وتوجيه تخصيص الموارد الاقتصادية وفقا لآلية السوق مما يعمل على تخفيف العبء عن ميزانية الدولة ***(الزعبي ، www. Moe . gov . jo / school).***

٣ – **الخصخصة** : ان مفهوم الخصخصة بشكل عام يعني تحويل القطاع العام الى قطاع خاص ، وإخضاعه الى آلية السوق ، وتعتبر الخصخصة إحدى سياسات الإصلاح الاقتصادي اللازمة لتحقيق التنمية الاقتصادية في البلدان النامية من خلال حث هذه الدول على تصفية المشروعات العامة غير القادرة على الاستمرار وتحويلها الى القطاع الخاص .

المبحث الثاني

التطورات في السياسات النقدية والائتمانية للمملكة المغربية

١ – مراحل تطور السياسات النقدية والائتمانية للمملكة المغربية :

لقد مرت السياسة النقدية والائتمانية في المغرب عبر ثلاث مراحل أساسية وحسب تطور الوضع الاقتصادي والمالي لها وهي كالآتي(*الجواهري ، ٢٠٠٤، ٥):*

المرحلة الأولى : وهي التي سبقت تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي في المغرب وقد امتدت منذ أواخر الستينيات وحتى أوائل الثمانينيات من القرن الماضي ، حيث كانت السياسة النقدية في هذه الفترة ترتكز على توجيه الائتمان المقدم للقطاعات الاقتصادية من خلال وضع قيود كمية على القروض (تأطير القروض) عن طريق التحكم بأسعار الفائدة لتشجيع القطاعات المرغوبة وتقييد أنشطة القطاعات غير المرغوبة .

المرحلة الثانية : وقد امتدت منذ بداية الثمانينيات وحتى بداية التسعينيات ، حيث شهدت هذه المرحلة بدء تطبيق برامج الإصلاح الهيكلي في عام ١٩٨٣ وإعادة جدولة جزء من الدين الخارجي المترتب بذمتها كما شهدت هذه المرحلة أيضا تطبيق سياسة نقدية تتماشى مع آلية السوق .

المرحلة الثالثة : وهي المرحلة التي شهدت تطبيقاً موفقاً لبرامج الإصلاح الهيكلي ، كما شهدت هذه المرحلة تمكن المملكة المغربية من إعادة جدولة ديونها عند نهاية عام ١٩٩٢ ، فضلا عن ذلك قيام السلطات النقدية بتحرير الائتمان واعتماد سياسة نقدية تعتمد على أدوات الرقابة غير المباشرة .

٢ ــ أهداف ووسائل السياسة النقدية :

بدءا نقول إن للسياسة النقدية في المملكة المغربية مجموعة من الأهداف تسعى لتحقيقها وتتمثل هذه الأهداف بما يأتي(قانون البنك المركزي المغربي لعام ١٩٥٩ المعدل ، *www.pogar.org/databases/arabbanks):*

١ ــ العمل على استقرار العملة (الدرهم المغربي) مع ضمان قابليتها للتحويل .

٢ ــ تنمية السوق المالية والعمل على ضبطها .

٣ ــ تفعيل النظام المصرفي مع متطلبات التنمية الاقتصادية بشكل يتلاءم مع السياسة الاقتصادية العامة .

ويسعى البنك المركزي المغربي لتحقيق هذه الأهداف من خلال مجموعة من الوسائل والأدوات المباشرة وغير المباشرة.

أولا : الأدوات غير المباشرة (الأدوات الكمية) :

أ ــ نسبة الاحتياطي النقدي الإلزامي:تم إقرار هذه الأداة من قبل البنك المركزي المغربي في عام ١٩٦٦، وقد حددت لأول مرة عند مستوى ٤% من مجموع التزامات البنوك بعد ان كانت هذه النسبة تحتسب على أساس تغيرات الودائع . وقد حافظت هذه النسبة على استقرارها بهذا المستوى حتى بدء عام ١٩٨١ حيث انخفضت إلى ٥.٠% ثم عادت لترتفع هذه النسبة في عام ١٩٨٦ بشكل تدريجي إلى ٤% مرة ثانية بهدف تجميد فائض السيولة الناتج عن ارتفاع كل من احتياطيات الصرف ولجوء الخزينة للبنك المركزي ، ثم ارتفعت هذه

النسبة في عام ١٩٩٠ إلى ١٥% ثم إلى ٢٠% في عام ١٩٩١ ، وفي عام ١٩٩٢ ارتفعت هذه النسبة إلى أقصى حد مسموح به وهو ٢٥% حيث أدى ارتفاع هذه النسبة إلى تخفيض الطلب على القروض وتراجعها(*الجواهري ،٢٠٠٤، ١٤-١٦*).

ومن اجل تحسين شروط تمويل الاقتصاد في رفع مستوى الإنتاج الأمر الذي اضطر بنك المغرب في نهاية عام ١٩٩٢ لتخفيض معدل الاحتياطي النقدي من ٢٥% إلى ١٠% ، وقد استمر العمل بهذه النسبة دون تغيير حتى عام ٢٠٠٢ حيث رفع بنك المغرب هذه النسبة إلى ١٤% من اجل سحب السيولة المفرطة التي واجهها بنك المغرب والناتجة من تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج التي بلغت أكثر من ٨ مليارات درهم(***www.bkam.mal/arabe/menu***).

ب – عمليات السوق المفتوحة: بالنظر لعدم توفر أسواق مالية متطورة في المغرب يتم فيها تداول وإصدار الأوراق المالية فضلا عن وجود جهاز مصرفي متطور يساعد على فاعلية هذه الأداة لم يتمكن البنك المركزي المغربي من اعتماد هذه الأداة كوسيلة في الرقابة على النشاط النقدي والمصرفي في المغرب بصورة أكثر فاعلية .

ففي عام ١٩٩٥ قام البنك المركزي المغربي بإجراء تعديلات لأدوات السياسة النقدية تم من خلالها إعادة تمويل البنوك عن طريق عمليات بيع وشراء لأذونات الخزينة وعمليات سحب السيولة بسعر فائدة ثابت من خلال السوق النقدية . إلا انه نتيجة لتدفق العملات الأجنبية المترتبة من عمليات الخصخصة بالإضافة إلى تحويلات المغاربة المقيمين بالخارج وواردات السياحة كل ذلك أدى إلى وفرة السيولة النقدية لدى البنك المركزي المغربي مما اضطره إلى بيع ما بحوزته من سندات الخزينة في السوق الثانوية ومن ثم القيام بعمليات الشراء لسحب السيولة وعلى امتداد الفترة ١٩٩٩ – ٢٠٠٢ وبدون انقطاع(***مقنع، www.ashsrqalawsat.com***). وقد قام البنك المركزي المغربي في عام ٢٠٠١ بضخ ما يقارب مليار درهم كسيولة نقدية من خلال شراء اذونات الخزينة في السوق الثانوية لفك التضييق الذي حصل في خزائن البنوك في نهاية عام ٢٠٠٠(***بنك المغرب ،٢٠٠١، ٨٢***).

جـ _ سعر إعادة الخصم : تعتبر هذه الأداة من أقدم أدوات السياسة النقدية التي استخدمها البنك المركزي المغربي عندما اقر قانون تنظيم مهنة المصارف الصادر في عام ١٩٥٩ وقد توقف العمل بهذه الأداة وأعيد في عام ١٩٦٧ حيث تم تحديد سقف إعادة الخصم لأول مرة بحدود ١٠% من ودائع البنوك ، ونظرا لتمتع البنوك التجارية بسيولة عالية أصبح من النادر وصولها إلى هذه النسبة ، مما جعلها لا تعتمد على البنك المركزي المغربي في حصولها على الأموال إلا بشكل محدود ، حيث بلغت ما حصلت عليه المصارف التجارية من مجموع مواردها في عام ١٩٨٠ حوالي ٧.٧% . وفي عام ١٩٨٤ وصلت هذه النسبة الى ٩.٢% من مجموع مواردها(***الدليمي ،٢٠٤***).

وتعتبر هذه الأداة محدودة الفعالية من حيث استخدامها كوسيلة للسياسة النقدية حيث لاتوجد أسواق مالية او نقدية متقدمة بالإضافة الى ارتفاع نسبة التعامل بالنقود الكتابية(*) قياسا ببقية أنواع النقود الأمر الذي اضعف من دور هذه الأداة كوسيلة رقابية للبنك المركزي المغربي .

ثانيا: الأدوات المباشرة

أ – السقوف الائتمانية: تعتبر السقوف الائتمانية من الأدوات المباشرة للسياسة النقدية التي تؤثر في حجم الائتمان المقدم من قبل البنوك التجارية نحو مختلف القطاعات الاقتصادية بهدف تشجيع قطاعات معينة والحد من أنشطة قطاعات أخرى .

وقد عملت السلطات النقدية المغربية منذ عام ١٩٧٦ الى تطبيق نظام تأطير القروض من خلال وضع سقوف كمية تحد من حجم التسهيلات الائتمانية الممنوحة للقطاعات الاقتصادية مع السماح بتعبئة خارج هذه السقوف فيما يتعلق ببعض القروض الممنوحة للقطاعات ذات الأولوية الخاصة في النشاط الاقتصادي من خلال الدور الذي تلعبه من حيث ما تدره من عملات أجنبية او أهميتها في خلق فرص التشغيل او أهميتها في رفع معدلات النمو الاقتصادي .

وفي الوقت الذي تبنت فيه المملكة المغربية لبرامج الإصلاح الهيكلي وما تميزت به هذه الفترة من ارتفاع طلبات التمويل عن طريق الخزينة كان لزاما عليها ان تعيد النظر في منهجية احتساب نسب القروض وحسب تطورها ، ففي عام ١٩٨٥ تم تحديد الحدود العليا للائتمان المسموح به لمختلف البنوك وحسب الجهد المبذول من كل بنك في مجال تعبئة الادخار وتمويل الصادرات ، وكانت هذه بمثابة فترة تحضيرية لرفع السقوف الائتمانية حيث انه كان من الصعب على البنك المركزي ان يتخلى فجأة عن نظام تأطير القروض حيث ان هذا النظام تسبب في حدوث اختلالات على مستوى تعبئة وتوزيع الادخار.

ومن اجل الحصول على نتائج مشجعة في مجال زيادة الطلب على القروض وانتعاش الاقتصاد وعملية جدولة الديون تم في عام ١٩٩١ إلغاء نظام تأطير الائتمان(*الجواهري ، ٢٠٠٤ ، ٧-١٠).*

ب –أسعار الفائدة:يتبنى البنك المركزي المغربي ومنذ منتصف السبعينيات إصلاحات عميقة وجذرية لأسعار الفائدة ، من خلال رفع مستويات أسعار الفائدة مع تبسيط التركيبة الهيكلية لها وإعادة تصنيفها حسب الفترة الزمنية ، الا انه في عام ١٩٧٩ ونظراً لارتفاع أسعار الدولار بشكل كبير نتيجة لارتفاع أسعار البترول والانخفاض الحاصل في أسعار الفوسفات لجأ البنك المركزي

(*) النقود الكتابية هي نقود الودائع او الحسابات الجارية تنشئها البنوك التجارية وتستخدم عن طريق الشيكات او عن طريق بطاقات الائتمان . لمزيد من التفاصيل ينظر إلى المواقع الالكترونية التالية :

- http://www.islamonline.net/livedialogue/arabic
- http://www.bouarfa.com/makhter-contenu.htm

المغربي الى الاقتراض لتوفير السيولة الأمر الذي أدى مع بدء الثمانينيات ، الى ارتفاع أسعار الصرف من جهة وارتفاع أسعار الفائدة بشكل كبير من جهة أخرى .

وفي منتصف الثمانينيات خلال فترة الإصلاح الهيكلي أعادت السلطات النقدية النظر في طرق تطبيق السياسة النقدية بحيث أصبحت تعتمد على آليات السوق ، كما شرعت العمل على تحرير أسعار الفائدة الدائنة اما أسعار الفائدة المدينة فقد تم تحريرها عام ١٩٩٠ ، ومع بدء عام ١٩٩٢ ارتفع سعر الفائدة في السوق القائمة بين البنوك ليصل الى ١٦.٥% وهذا لا يتفق مع ظروف الاقتصاد المغربي الذي ما فتيء ان يخرج لتوه من من فترة طويلة للتقويم الهيكلي وهو بحاجة الى تمويلات بكلفة أدنى في سبيل رفع مستوى الإنتاج .

وفي عام ١٩٩٤ وبسبب الفائض النقدي الذي أصبح بحوزة البنوك التجارية شهدت أسعار الفائدة بين البنوك انخفاضا سريعا لتصل الى ٥.٢٥% والذي تم توظيفه في السوق النقدية مما اضعف التجاء البنوك الى البنك المركزي وعلى أثر ذلك بدأت السوق النقدية تعاني من ضغوطات بسبب تزايد لجوء الخزينة لتغطية حاجاتها الى التمويل مما أدى إلى ارتفاع معدلات الفائدة في السوق القائمة بين البنوك لتصل الى ١٢.٥% خلال شهر مايو ١٩٩٥ ***(الجواهري ، ٢٠٠٤، ٢١)*** ، وانخفضت لتصل في نهاية عام ١٩٩٩ الى ٦.٥%***(بنك المغرب ، ١٩٩٩، ٨٥)*** ، ثم لتصل في عام ٢٠٠٠ الى ٥.٤%**(بنك *المغرب* ، ٢٠٠٠، ١٠٥)** .

وقد حرص البنك المركزي المغربي على تفادي انخفاض أسعار الفائدة بين البنوك الى مستويات تقل عن الحد الأدنى للمستويات الرئيسية كما قام باستحداث آلية لتوظيف فائضها النقدي لدى البنك المركزي على شكل ودائع بسعر فائدة قدره ٤.٥% في عام ١٩٩٩ ، وانخفض ليصل في عام ٢٠٠٣ الى ٣.٢٢% ***(بنك المغرب ،٢٠٠٣، ٩٥).***

وفي عام ٢٠٠٤ انخفض متوسط سعر الفائدة مابين البنوك ليصل الى ٢.٣٩% ***(بنك المغرب ،٢٠٠٤، ٩٢)*** .

،وسبب ذلك يعود الى ماقام به البنك المركزي المغربي من إقناع المصارف التجارية لإجراء تخفيضات على أسعار الفائدة نتيجة لارتفاع حجم الديون المعدومة في المغرب الى نحو خمسة مليارات دولار يعود اغلبها الى تحرير شيكات بدون رصيد موقوف تسديدها او ديون تعذر على أصحابها تسديدها (برنامج الامم المتحدة الانمائي، ***(www.undp-pogar.org/arabic/govnews/2005)*** ،

وقد تمكنت السياسة النقدية المطبقة خلال السنوات الأخيرة من العمل على توجيه أسعار الفائدة نحو الانخفاض غير ان هذا التوجه لم يشتمل على كافة فئات المقترضين حيث بقيت هناك معدلات فائدة مرتفعة تفرض على النشاطات ذات المخاطرة العالية من ناحية التزاماتهم تجاه البنوك .

٣ ـ اتجاهات العرض النقدي والسياسة النقدية

اتسمت الفترة التي سبقت تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي ١٩٧٦ - ١٩٨٢ بارتفاع ملحوظ في معدلات نمو العرض النقدي ، ويتضح ذلك من بيانات الجدولين (١) و (٢) التي تبين مكونات العرض النقدي ومعدلات النمو السنوي لها . فقد ارتفع عرض النقد بالمفهوم الواسع M2 من ١٦٨٥٨ مليون درهم في عام ١٩٧٦ الى ٣٨٧٥٥ مليون درهم في عام ١٩٨٢ ، أي بزيادة قدرها ١٨٩٧ مليون درهم وبمعدل نمو سنوي متوسط قدره (١٤.٩%) خلال الفترة ١٩٧٦ - ١٩٨٢ . حيث توزعت هذه الزيادة في العرض النقدي M2 بين كل من كمية النقود المتمثلة بـ (العملة في التداول + ودائع تحت الطلب) أي عرض النقد بالمفهوم الضيق M1 ، وبين أشباه النقود . حيث ارتفع العرض النقدي بالمفهوم الضيق M1 من ١٥١٠٢ مليون درهم في عام ١٩٧٦ الى ٣٠٠٦٤ مليون درهم في عام ١٩٨٢ وبمتوسط نمو سنوي قدره (١٢.٣%) لنفس الفترة . اما أشباه النقود فقد بلغ المتوسط السنوي لنموه (٣٠.٨%) ، حيث ارتفع من ١٧٥٦ مليون درهم في عام ١٩٧٦ الى ٨٦٩١ مليون درهم عام ١٩٨٢ .

اما الفترة الثانية من البحث التي تلت تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي ١٩٨٣ – ٢٠٠٥ فقد تميزت أيضا بارتفاع ملحوظ في معدلات نمو العرض النقدي ناتج من تغير مساهمات العوامل المكونة له طوال الفترة الزمنية . فمن خلال بيانات الجدول (١) يتبين الارتفاع الواضح للسيولة النقدية M2 ، فقد بلغت في عام ١٩٨٣ حوالي ٤٥٦٠٨ مليون درهم ثم ارتفعت لتصل في عام ١٩٩٠ الى ١١٤٨٠٢ مليون درهم وبمعدل نمو سنوي بلغ (١٧.٧%) بالنسبة لعام ١٩٨٣ و(١٨.٥%) لعام ١٩٩٠ وكما نلاحظه في الجدول (٢) الذي يتبين من خلاله ان معدلات نمو أشباه النقود أعلى من معدلات نمو النقود وخصوصا في السنوات الأولى لتطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي ، حيث بلغ معدل نمو النقود M1 لعام ١٩٨٣ (١٣.٧%) فيما بلغ معدل نمو شبه النقود ولنفس العام (٣١.٣%) والسبب في ذلك يعود الى رفع أسعار الفائدة من جهة ، وزيادة الودائع بالعملات الأجنبية من جهة أخرى ، فضلا عن التطور في مجال تقديم الخدمات المصرفية للعملاء(التقرير الاقتصادي لعربي الموحد، ١٩٨٦، ١١٤) .

اما في عام ١٩٩٠ فقد كان معدل نمو كمية النقود M1 أعلى من معدل نمو أشباه النقود وبالتالي فان مساهمته في تكوين السيولة المحلية قد ارتفعت حيث بلغت مساهمته في عام ١٩٩٠ حوالي ٩٠٦٥٩ مليون درهم في حين بلغت مساهمة أشباه النقود ٢٤١٤٣ مليون درهم وبمعدل نمو سنوي بلغ (١٩.٣%) بالنسبة لكمية النقود M1 و (١٥.٩%) بالنسبة لأشباه النقود . اما في عام ١٩٩٥ فقد بلغت مساهمة كمية النقود M1 حوالي ١٣٥٩٦٤ مليون درهم واستمرت في الارتفاع لتصل في عامي ٢٠٠٠ و ٢٠٠٤ الى ٢١٦٥٠٣ و ٣٢٨٦٨٩ مليون دينار وبمعدلات نمو سنوي بلغت (٧.٩%) و (٩.٩%)

على التوالي ، فيما انخفضت مساهمة M1 في تكوين السيولة المحلية في عام ٢٠٠٥ الى ٣١٧٠٨٩ مليون درهم وبمعدل نمو سنوي متراجع قدره (-٣.٥%) . اما بالنسبة لأشباه النقود فقد ارتفعت مساهمته في تكوين السيولة المحلية M2 كمكون آخر لها من ٥٠٥٥٢ مليون درهم في عام ١٩٩٥ الى ٧٦٢٨١ مليون درهم في عام ٢٠٠٠ ثم لتصل في عام ٢٠٠٥ الى ١٥٨٣٠٧ مليون درهم محققة بذلك معدلات نمو سنوي وللسنوات الثلاث أعلاه (١٠%)،(٩.٩%)،(٨٠.٤%) على التوالي . وعلى هذا الأساس فقد ارتفع العرض النقدي M2 من ١٨٦٥١٦ عام ١٩٩٥ الى ٢٩٢٧٨٤ في عام ٢٠٠٠ ثم ليصل في عام ٢٠٠٥ الى ٤٧٥٣٩٦ محققا بذلك معدلات نمو سنوي متزايدة بلغت (٧%)و(٨.٤%) و(١٤.٢%) للسنوات ١٩٩٥ و ٢٠٠٠و ٢٠٠٥ على التوالي وبمعدل نمو سنوي متوسط خلال الفترة ١٩٨٣ - ٢٠٠٥ بلغ(١١.٦%) .

ومن خلال مقارنة معدلات نمو M2 للفترتين يتضح ان معدل النمو في الفترة الأولى كان اكبر منه في الفترة الثانية (١٤.٩) و (١١.٦) على التوالي .

ويلاحظ أيضا ان معدل نمو أشباه النقود كانت أعلى خلال الفترتين من معدل نمو M1 وهذا يعني ان أشباه النقود كان لها تأثير اكبر ومساهمة اكبر في نمو M2 . حيث كان معدل نمو أشباه النقود ٣٠.٨ في الفترة الأولى و ١٤.٥ في الفترة الثانية ، مقارنة بمعدل نمو M1 البالغ (١٢.٣) في الفترة الأولى و (١٠.٩) في الفترة الثانية .

ان تزايد أهمية أشباه النقود في مكونات العرض النقدي يدل على تزايد وتوسع دور المصارف في النشاط الاقتصادي وبالتالي السياسة النقدية .

يستنتج من ذلك ان للسياسة المصرفية والنقدية وللمصارف التجارية خصوصا دورا متناميا في التأثير على الفعالية الاقتصادية في البلد .

اما بصدد العوامل المؤثرة في عرض النقد فيشير الجدول (٣) والجدول (٤) الى ان التغير في صافي الائتمان المحلي كان له الأثر الأكبر في التوسع النقدي . فقد اسهم هذا المكون بنسبة أكثر من ١٠٧% كمتوسط خلال الفترة ١٩٧٧ – ١٩٨٢ . وخلال الفترة كلها ١٩٧٦ – ٢٠٠٥ بنسبة ٩٤.٨% كمتوسط . وأن التغير في صافي الأرصدة الأجنبية كان قد أسهم مانسبته ١٩.٥% كمتوسط من التغير في عرض النقد خلال الفترة ١٩٧٦ – ٢٠٠٥ ، بينما التغير في صافي العوامل الأخرى كان قد أسهم ما مقداره ١٤.٨% كمتوسط خلال الفترة نفسها .

ويستنتج من ذلك ان للائتمان المحلي الأثر الأكبر في التأثير على عرض النقد ويليه في الأهمية الأرصدة الأجنبية ثم العوامل الأخرى .

٤ - التطورات الائتمانية والمصرفية

لمعرفة أهم التطورات التي حصلت في نشاط المصارف التجارية المغربية من خلال تطور كل من الودائع والقروض من حيث الأهمية النسبية لأنواع الودائع والتوزيع القطاعي لأرصدة القروض للفترة من ١٩٨١ – ٢٠٠٥ ،

حيث تعذر على الباحثين الحصول على البيانات والمعلومات المطلوبة لكل فترة البحث الأساسية رغم محاولاته الجادة والمضنية بشتى الطرق والوسائل الممكنة

.

أولا : الودائع : من حيث الودائع يتبين من خلال الجدول (٥) ان الودائع قد ارتفعت بالقيمة المطلقة وخلال السنة الأولى لتطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي عما كانت عليه في السنة السابقة لها ، ففي عام ١٩٨٣ بلغ إجمالي الودائع بالقيمة المطلقة ٢٩٦١١ مليون درهم بعد ان كانت ٢٠٦٨٩ مليون درهم في عام ١٩٨٢ محققا بذلك معدل نمو سنوي بلغ ٤٣.١% ، وقد ارتفعت قيمة الودائع لتصل في عام ١٩٩٠ الى ٧٨٣١٤ مليون درهم وبمعدل نمو سنوي بلغ ١٩.٥% ثم ارتفعت لتصل في عام ١٩٩٧ الى ١٨٠١٧٥ مليون درهم بمعدل نمو سنوي بلغ ٢٦.٦% ، وقد تراجع هذا المعدل في عام ١٩٩٨ الى ٦.٥% بسبب انخفاض معدل الفائدة على الودائع*(التقرير السنوي ،٢٠٠٣ ، ٩٦).* وفي عام ٢٠٠٥ ارتفع رصيد الودائع الإجمالي ليصل الى ٣٦٣٢٠٦ مليون درهم وبمعدل نمو سنوي بلغ ٨.٤% ، فيما بلغ متوسط نمو الودائع خلال فترة التصحيح الهيكلي ١٩٨٣ – ٢٠٠٥ حوالي ١٣.٥% .

اما من حيث الأهمية النسبية للودائع ، كما في الجدول (٥) ، فقد مثلت الودائع تحت الطلب النسبة الأكبر في تكوين إجمالي الودائع فقد بلغ المتوسط السنوي للودائع تحت الطلب خلال فترة التصحيح الهيكلي ١٩٨٣ – ٢٠٠٤ حوالي ٦٦.٨% من إجمالي الودائع فيما بلغ المتوسط السنوي لنسبة مساهمة ودائع التوفير والآجل معا ٣٣.٢% من إجمالي الودائع .

ثانيا : القروض والتسهيلات الائتمانية : أما فيما يخص القروض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنوك التجارية ، يلاحظ من بيانات الجدول (٦) استحواذ قطاع الصناعة على النصيب الأكبر من إجمالي الائتمان المقدم من البنوك التجارية حيث بلغ نصيبه في المتوسط ٤١.٣% للفترة التي تلت تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي ١٩٨٣- ٢٠٠٥ حيث اتجه القسم الأكبر منها لتمويل المشاريع الاستثمارية في قطاع الصناعات التحويلية ، فيما حصل قطاع الخدمات على مانسبته ٢٨.٩% كمتوسط سنوي من إجمالي التسهيلات الائتمانية للمصارف التجارية المغربية اتجه معظمه لفائدة النشاطات التجارية قصيرة الأجل ومنها تمويل السلع الاستهلاكية والغذائية. بينما كان نصيب قطاع الزراعة والصيد والأسماك في المتوسط مانسبته ٩.٥% من إجمالي الائتمان المصرفي حيث كان الجزء الأكبر من هذه النسبة يذهب كتسهيلات ممنوحة لقطاع الزراعة وتخفيف الآثار السلبية الناجمة عن مخاطر الجفاف ونسبة قليله منها تذهب لفائدة النشاطات المتعلقة بالصيد البحري ، اما النسبة المتبقية وهي ٢٠.٣% فتتجه إلى أنشطة أخرى مختلفة.

والملاحظ من خلال هذا التوزيع القطاعي للقروض ومنذ نهاية التسعينيات ان هناك تزايداً في معدلات القروض الممنوحة لقطاع الخدمات حيث استحوذت

في كل من عامي ٢٠٠٤ و ٢٠٠٥ على أكثر من نصف إجمالي القروض حيث بلغت أكثر من ٥٣% من إجمالي الائتمان المصرفي . من جانب آخر نرى ان هناك انخفاضاً في معدلات القروض الممنوحة لقطاع الصناعة حيث انخفضت الى ٢٦.٨% في عام ٢٠٠٤ و ٢٩% في عام ٢٠٠٥ بينما بقي كل من قطاع الزراعة والقطاعات الأخرى محافظة على نفس الوتيرة من التذبذب البسيط مع الميل الى الانخفاض في السنوات الأخيرة وهذا يدل على ان المصارف التجارية بدأت بتركيز عملياتها على التمويل قصير الأجل نتيجة لتنامي قروض قصيرة الأجل و القروض الفورية بسبب المرونة التي تتسم بها هذه القروض ، فضلا عن غياب السياسة الائتمانية التي توجه التسهيلات نحو التمويل الإنمائي وبالأخص في ظل محدودية الموارد الإنمائية.

اما من ناحية كفاءة عمل المصارف التجارية في تحويل الودائع الى استثمارات كما هو موضح في الجدول (٧) فقد بلغت قيمة معامل القروض الى الودائع خلال الفترة ١٩٨٣ – ٢٠٠٥ نحو ٧١.٣% كمتوسط سنوي وهذا يدل على قوة دور الجهاز المصرفي في تكوين رأس المال الثابت في تمويل التنمية وهذا يعني قدرة المصارف التجارية على اجتذاب سيولة الأفراد والمؤسسات وتحويلها إلى استثمارات بشكل يتلاءم ومتطلبات عملية التنمية.

المبحث الثالث

اثر السياسة النقدية في النمو والاستقرار الاقتصادي

أولا : اثر السياسة النقدية في النمو الاقتصادي

يمكن استكشاف هذا الأثر عن طريق دراسة العلاقة بين عرض النقد والناتج المحلي الإجمالي .والجدول رقم (٨) يظهر تطور كل من عرض النقد ومعدل نموه والناتج المحلي الإجمالي ومعدل نموه خلال الفترة ١٩٧٦ – ٢٠٠٥ .

وانسجاما مع منهجية البحث السابقة فقد تم دراسة العلاقة خلال الفترتين المحددتين أيضا .

١- الفترة التي سبقت تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي :لمعرفة تأثير عرض النقد على الناتج المحلي الإجمالي في المغرب للفترة التي سبقت تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي ١٩٧٦ – ١٩٨٢ نلاحظ تزايد معدلات العرض النقدي M2 من ٦٨٥٨ مليون درهم في عام ١٩٧٦ الى ٣٨٧٥٥ مليون درهم في عام ١٩٨٢ وبمعدل نمو في المتوسط بلغ نحو ١٤.٩% .

من جانب آخر لاحظنا تزايد معدلات الناتج المحلي الإجمالي بالقيمة المطلقة والنسبية اذ بلغت قيمة الناتج المحلي الإجمالي في عام ١٩٧٦ حوالي ٤١٠١٢ مليون درهم وارتفعت لتصل في عام ١٩٨٢ الى ٩٠٠٨٨ مليون درهم محققا بذلك معدل نمو سنوي في المتوسط بلغ ١٤.١% وهذا يعني ان تأثير عرض النقد M2 على الناتج المحلي الإجمالي كان ايجابيا اذ ان زيادة عرض النقد أحدثت زيادة متناسبة في الناتج المحلي الإجمالي.

ولمعرفة تأثير عرض النقد على الناتج المحلي الإجمالي في المغرب من الناحية القياسية للفترة التي سبقت تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي ١٩٧٦ – ١٩٨٢ نلاحظ من خلال المعادلة رقم (١) انها جاءت مطابقة لمنطق النظرية الاقتصادية اذ ان العلاقة التي تربط بين المتغير المستقل عرض النقد والمتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي هي علاقة طردية اذ ظهر المتغير المستقل بقيمة معلمة ٢.١٣١ فلو تغير عرض النقد بمقدار وحدة واحدة فان الناتج المحلي الإجمالي سوف يتغير بمقدار ٢.١٣١ .

$GDP = 5259.28 + 2.131MS$……..(1)

$R^2 = \%99$

$T = 21.9^*$

$F = 480.15^*$

$D.W=2.89$

اما الاختبارات الإحصائية فقد اجتاز المتغير المستقل اختبار t واظهر معنويته عند مستوى ١% و مستوى ٥% لان قيمة t المحتسبة اكبر من الجدولية ، وكذلك ثبت معنوية المعادلة ككل عند مستوى ١% و مستوى ٥% بسبب اجتياز المعادلة اختبار f اذ كانت قيمته المحتسبة اكبر من قيمته الجدولية(**).

اما اختبار معامل التحديد R^2 فقد اظهر قوة العلاقة بين عرض النقد والناتج المحلي الإجمالي اذ اظهر ان ٩٩% من التغيرات التي تحصل في الناتج المحلي الإجمالي يفسرها عرض النقد وان ١% من التغيرات تعود الى عوامل أخرى عشوائية. اما اختبار D.W فقد اظهر ان النموذج لايعاني من مشكلة الارتباط الذاتي من خلال قيمته المحتسبة والبالغة ٢.٨٩.

٢- الفترة التي تلت تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي: من خلال متابعة تطورات عرض النقد والناتج المحلي الإجمالي في المغرب للفترة التي تلت تطبيق برامج التصحيح الاقتصادي ١٩٨٣ – ٢٠٠٥ نلاحظ ان عرض النقد قد استمر بالارتفاع وبوتيرة متصاعدة خلال هذه الفترة فقد بلغ ٤٧٤٣٩٦ مليون درهم في عام ٢٠٠٥ بعد ان كان ٤٥٦٠٨ مليون درهم في عام ١٩٨٣ وبمعدل نمو في المتوسط بلغ ١١.٦% وفي المقابل فان الناتج المحلي الإجمالي هو الآخر اخذ بالارتفاع محققا متوسط نمو سنوي بلغ ٧.٥% الا انه اقل من معدل نمو عرض النقد والسبب في ذلك يعود الى موجات الجفاف التي تعرض لها الاقتصاد المغربي لسنوات متعددة من هذه الفترة والتي أثرت سلبيا على مستوى الناتج المحلي الإجمالي .

اما من الناحية القياسية فيتبين من خلال معادلة الانحدار المقدرة رقم (٣) التي توضح تأثير المتغير المستقل عرض النقد على المتغير التابع الناتج المحلي الإجمالي ان العلاقة طردية بينهما حيث ظهر المتغير المستقل بقيمة معلمة تساوي

(**) قيمة t الجدولية (3.14 , 1.94) عند مستوى معنوية 1%و مستوى 5% على التوالي ، قيمة f الجدولية (13.7 , 5.99) عند مستوى معنوية 1% و مستوى 5% على التوالي .

٠.٨٣٦ والتي تعني ان ارتفاع عرض النقد بمقدار وحدة واحدة يؤدي الى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بمقدار ٠.٨٣٦ ، وهي اقل مما كانت عليه في الفترة التي سبقت تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي وهذا يعني ان السياسة النقدية كان تأثيرها على الناتج المحلي الإجمالي اقل فاعلية من الفترة السابقة .

$GDP = 106627.5 + 0.836MS$……..(2)

$R^2 = \%94$

$T = 18.777^*$

$F = 352.580^*$ D.W=0.392

اما الاختبارات الإحصائية فقد اظهر معامل التحديد R^2 قوة العلاقة التي تربط بين المتغير المستقل والمتغير التابع اذ ان المتغير المستقل استطاع ان يفسر ٩٤% من التغيرات التي تحصل في المتغير التابع اما بالنسبة لاختبار t فقد اجتاز النموذج هذا الاختبار لان قيمته المحتسبة ١٨.٧٧٧ اكبر من الجدولية عند مستوى معنوية ١% و٥% وهذا يدل على معنوية المتغير المستقل ، اما اختبار f فقد اظهر معنوية المعادلة ككل عند مستوى معنوية ١% و٥% لان قيمة f المحتسبة اكبر من قيمتها الجدولية[*]. اما اختبار D.W فقد ظهر بقيمة ٠.٣٩٢ وهذا يعني ان النموذج يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي الموجب اذ ان ***(du=1.187 ،dl=1.018)***.

ثانيا : اثر السياسة النقدية في الاستقرار الاقتصادي: يظهر من الجدول (٨) مايأتي :

أ – ان معدل نمو عرض النقد M2 كان ١٤.٩ كمعدل خلال الفترة ١٩٧٧ – ١٩٨٢ أي قبل الإصلاح الاقتصادي ، أصبح ١١.٦ كمعدل خلال الفترة ١٩٨٢ – ٢٠٠٥ أي بعد الإصلاح الاقتصادي ، وخلال الفترة كلها كان ينمو بمعدل ١٣.٢٥ . اما بالنسبة الى معدل النمو في الناتج المحلي الإجمالي فقد كان بمعدل ١٤.١ و ٧.٥ و ١٠.٨ للفترات السابقة على التوالي . وتظهر هذه المعدلات النامية لكلا المتغيرين طبيعة العلاقة الايجابية بينهما مع ملاحظة ان معدل نمو عرض النقد كان مساوي تقريبا الى معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي في الفترة الأولى . اما في الفترة الثانية فقد كان معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي اقل بكثير من معدل نمو عرض النقد .

ب – ان زيادة معدل نمو عرض النقد عن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي هو المسؤول عن ظهور الضغوط التضخمية في الاقتصاد ولاسيما في البلدان ذات الطاقات الإنتاجية المحدودة والتي تتسم بها أغلبية البلدان النامية ومنها المغرب بالطبع وهذا ماسنلاحظه من خلال بيانات الجدول (٩) التي تظهر معدلات التضخم في المغرب للفترة ١٩٧٦ – ٢٠٠٥ التي يتضح منها :

---

[*] قيمة t الجدولية (2.5 , 1.71) عند مستوى معنوية 1%و مستوى 5% على التوالي ، قيمة f الجدولية (٧.٩ ، ٤.٣)عند مستوى معنوية 1% و مستوى 5% على التوالي .

١ – ان معدلات التضخم في الفترة الأولى أعلى منها في الفترة الثانية أي بعد تطبيق سياسة الإصلاح الاقتصادي وإتباع سياسة نقدية انكماشية كما سبق ذكره
٢ – ان معدلات التضخم أخذت بالانخفاض بشكل مستمر وابتدءا منذ عام ١٩٨٦ وحتى نهاية الفترة مما يدل على نجاح سياسة الإصلاح الاقتصادي .
٣ – بعد عام ١٩٩٦ لايعتبر هناك تضخم في المغرب وفق معدلات التضخم السائدة والتي هي دون ٣% عموما .
٤ – ان البيانات التي يظهرها هذا الجدول تتناقض مع التحليل السابق المبني على البيانات السابقة حيث يتبين منها ان عرض النقد ينمو بمعدل اسرع من نمو الناتج المحلي الإجمالي .

الاستنتاجات والتوصيات

أولا:- الاستنتاجات:

ا – استطاع المغرب وباستخدام السياسة النقدية الموجهة والمدارة من قبل البنك المركزي كوسيلة من الوسائل التي استخدمت بنجاح في تنفيذ سياسة الإصلاح الاقتصادي من ان يحقق نموا اقتصاديا معقولا جيدا خلال الفترة ١٩٨٢ – ٢٠٠٥ والتي هي فترة الإصلاح الاقتصادي .
٢ – وبنفس الوقت استطاع أيضا وباستخدام السياسة نفسها من ان يحقق استقرارا اقتصاديا مقبولا . وتمثل ذلك بانخفاض معدلات التضخم في البلد خلال الفترة نفسها ١٩٨٢ - ٢٠٠٥ ولاسيما بعد عام ١٩٨٦ .
٣ – بالإضافة الى هاتين النتيجتين العامتين التي أثبتت فرضية البحث ، نشير الى بعض النتائج الجزئية الآتية :

أ – ان المغرب ماضٍ في تطبيق سياسات التثبيت والإصلاح الهيكلي التي يفرضها ويسوق لها صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وأيضا في الفترة التالية منظمة التجارة العالمية أخيرا ، من اجل تحسين الأداء للاقتصاد ككل في النمو والاستقرار الدائمين.

ب – استطاعت السلطة المالية استخدام أدوات السياسة النقدية المباشرة بفعالية ولاسيما في ضبط الائتمان المصرفي وضبط التوسع في السيولة المحلية ومنع المضاربة في السوق المالية .

جـ - أثبتت السياسة النقدية بصورة عامة والمصرفية بصورة خاصة قدرتها على تحقيق كفاءة عالية في تمويل عملية التنمية الاقتصادية وذلك من خلال قدرتها على تحويل الودائع الى استثمارات . ويظهر ذلك واضحاً من خلال ارتفاع نسبة معامل القروض الى الودائع الذي وصل كمتوسط خلال الفترة الى أكثر من ٧٠% .

د – استحوذ القطاع الصناعي على النسبة الكبرى من إجمالي القروض المقدمة من المصارف التجارية ولغاية عام ٢٠٠٠ تقريباً ، ثم اتجهت النسبة لصالح قطاع الخدمات في الفترة التالية لعام ٢٠٠٠ .

هـ - على مستوى العرض النقدي كان لعامل أشباه النقود اثراً كبيراً في التأثير على التوسع في العرض النقدي حيث استحوذ هذا على الأثر الأكبر في التوسع النقدي .

و – كان لصافي التغير في الائتمان المحلي الدور الأكبر في التأثير على التغير في التوسع في العرض النقدي خلال الفترة المذكورة وباتجاه ايجابي حيث وصلت نسبة التأثير الى أكثر من ٩٠% .

ثانيا: التوصيات:-

١ – الاستمرار في إعطاء دور اكبر للسياسة النقدية في ظل برامج الإصلاح الاقتصادي من بين السياسات الاقتصادية الكثيرة من اجل تدعيم والاستمرار في تحقيق معدلات من النمو الاقتصادي والاستقرار الاقتصادي المرغوبين .

٢ – ايلاء وإعطاء القطاعات الإنتاجية الرئيسية ولاسيما القطاع الصناعي والقطاع الزراعي أهمية اكبر في السياسة التمويلية وذلك من خلال سياسة ائتمانية رخيصة الى هذين القطاعين من اجل تعزيز النمو الاقتصادي وإصلاح البنية الهيكلية للاقتصاد الوطني أيضا .

٣ – التوجيه بإعطاء المزيد من الاهتمام بأدوات السياسة النقدية غير المباشرة إضافة الى الأدوات المباشرة من اجل تفعيل السياسة النقدية كأداة في السيطرة على توجيه السيولة المحلية بما يخدم أهداف التنمية والاستقرار المنشودين .

٤ – إعطاء دور اكبر وأهمية قصوى للسياسة النقدية في مجال معالجة المشاكل والاختلالات المتعلقة بالعلاقات الاقتصادية الدولية ولاسيما مشكلة المديونية الخارجية والعجز المستمر في ميزان المدفوعات وذلك عن طريق سياسة خاصة وموجهة تجاه سعر الصرف والاستثمار الأجنبي والتجارة الخارجية بصورة عامة .

المصـــــــــادر

أ- الوثائق:

١- بنك المغرب ، النشرة الإحصائية ، عدد خاص ، ١٩٨٣ – ١٩٩٣.

٢- بنك المغرب ، التقرير السنوي ، ١٩٩٩.

٣- بنك المغرب ، التقرير السنوي ، ٢٠٠٠ .

٤- بنك المغرب ، التقرير السنوي ، ٢٠٠١ .

٥- بنك المغرب ، التقرير السنوي ، ٢٠٠٣ .

٦- بنك المغرب ، التقرير السنوي ، ٢٠٠٤ .

٧- صندوق النقد العربي : التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، ابو ظبي ، ١٩٨٦.

٨- صندوق النقد العربي : التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، ابو ظبي ، ٢٠٠٦.

٩- صندوق النقد العربي ، النقد والائتمان في الدول العربية ، العدد ٣٢ ، ٢٠٠٣ .

١٠- المنظمة العربية للتنمية الصناعية، إدارة التوثيق والمعلومات ، بنك المعلومات الصناعية العربية ،الكتاب الإحصائي السنوي للصناعة العربية ١٩٧٥ – ١٩٨٤ ، المجلد الثاني (ب)، ١٩٨٧.

ب – الرسائل والاطاريح الجامعية :

١ - عواد ، فاضل جويد ، تطور النظام النقدي الدولي وآثاره في اتجاهات التمويل والتكييف في البلدان النامية للمدة ١٩٧٠ – ٢٠٠٢ ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، الجامعة المستنصرية ، كلية الإدارة والاقتصاد، بغداد ، ٢٠٠٤ .

ج – الدوريات :

١- ألجواهري ،عبد اللطيف ، تجربة السياسة النقدية في المملكة المغربية ، صندوق النقد العربي ، ابو ظبي ، ٢٠٠٤.

٢- جويتيان، مانويل ، دور صندوق النقد الدولي في التكييف ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد ٢٤ ، العدد ٤ ، صندوق النقد الدولي ، يونيو (نيويورك : ١٩٨٧) .

٣- سمي ، جون اودليج ، التكييف بمساعدة مالية من الصندوق ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد ١٩ ، العدد ٤ ، صندوق النقد الدولي ، ديسمبر (نيويورك : ١٩٨٢).

٤ - سيلوفسكي ،مارسيلو ، التكييف في الثمانينات استعراض للقضايا ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد ٢٤ ، العدد ٢ .

٥- ألنجفي، د. سالم توفيق ، الفقر وسياسات التكييف الاقتصادي والتغيير الهيكلي في الاقتصاديات الزراعية العربية (النظريات والتجارب) ، مجلة دراسات اقتصادية ، بيت الحكمة ، السنة الأولى ، العدد الأول ، بغداد ، ١٩٩٩.

٦ - الياسري، د. حسن نوري ، الخصخصة دراسات لتجارب دول مختارة وآفاق تطبيقها في العراق ، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية ، كلية الإدارة والاقتصاد ، الجامعة المستنصرية ، المجلد الثالث ، العدد السابع ، ٢٠٠٥ .

د- الكتب:

١- الدليمي ، د. خالد علي ، النقود والمصارف والنظرية النقدية ، دار الأنيس للطباعة والنشر والتوزيع ، دمشق ، ص ٢٠٤ .

٢- دوفسكي ، ميشيل شوسو ، عولمة الفقر تأثير إصلاحات صندوق النقد والبنك الدوليين ، ترجمة جعفر علي حسين السوداني، الطبعة الأولى ، بيت الحكمة ، بغداد ، ٢٠٠١.

ه- الانتر نت:

١ – برنامج الأمم المتحدة الائنمائي ، برنامج إدارة الحكم في الدول العربية ، النشرة الإخبارية الفصلية ، العدد الأول ، كانون الثاني – اذار ٢٠٠٥ ، المغرب ، الموقع الالكتروني :
http://www.undp-pogar.org/arabic/govnews/2005/issue1/morocco

٢ - بشير، حمد شريف ، صندوق النقد الدولي والدول النامية . الوصفة العلاجية ، بحث مستل من الشبكة الدولية (الانترنت) على الموقع :
http://www.Islam Online.net/arabic/economics/2001/09/Article5

٣- خضر، إحسان ، مفهوم الإصلاح، بحث مستل من الشبكة الدولية (الانترنت) على الموقع: http : // www. Arab – org / course 25 / pdf

٤- الزعبي، رياض ، الخصخصة ودورها في تفيا المؤسسة ، بحث مستل من الشبكة الدولية (الانترنت) على الموقع :
http : // www. Moe.gov.jo/ school / hamza / kssptha . htm

٥- قانون البنك المركزي المغربي لعام ١٩٥٩ المعدل ، على الموقع الالكتروني :
http://www.pogar.org/databases/arabbanks/loadlawbook.asp
٦ - لقاء مع الصحافة يوم ١٥ يناير ٢٠٠٣ حول تدبير بنك المغرب للسيولة البنكية على الموقع الالكتروني :
http://www.bkam.mal/arabe/menu/anex.a
٧- مقنع، حسن ، محافظ بنك المغرب يستبعد الترخيص لقيام بنك إسلامي ويخفف من آثار قانون مكافحة الإرهاب وتبييض الأموال ، مقال منشور على الموقع الالكتروني
http://www.ashsrqalawsat.com/details.asp
٨ – الموقع الالكتروني : www.amf.org.ae/varabic_storage/other/economic
٩– الموقع الالكتروني :
www.bouarfa.com//http: makhter-contenu.htm
١٠ – الموقع الالكتروني :
http://www.islamonline.net/ live dialogue/Arabic

الجدول (١)
تطورات عرض النقد في المغرب للفترة ١٩٧٦ ـ ٢٠٠٥/بملايين الدراهم

السنة	النقد المتداول	ودائع تحت الطلب	عرض النقد M1	أشباه النقود	عرض النقد M2
١٩٧٦	٥٧٣٢	٩٣٧٠	١٥١.٢	١٧٥٦	١٦٨٥٨
١٩٧٧	٦٦٥٠	١١٣٥٢	١٨٠.٢	٢١٧٩	٢٠١٨١
١٩٧٨	٧٦٧٦	١٣١.٩	٢٠٧٨٥	٢٩٥٩	٢٣٧٤٤
١٩٧٩	٨٥٧٩	١٤٧٧٣	٢٣٣٥٢	٣٦٨١	٢٧٠٣٣
١٩٨٠	٩٨٠٧	١٥٥٠٢	٢٥٣١٢	٤٦٤٩	٢٩٩٦١
١٩٨١	١١١٣٣	١٧٨٨٣	٢٩٠١٦	٥٨٧٢	٣٤٨٨٨
١٩٨٢	١٢٠٢٢	١٨٠٤٢	٣٠٠٦٤	٨٦٩١	٣٨٧٥٥
معدل	**٨٧٩٩.٨**	**١٤٢٩٠.١**	**٢٣٠٩٠.٤**	**٤٢٥٥.٣**	**٢٧٣٤٥.٧**
١٩٨٣	١٣٦٣٦	٢٠٥٦١	٣٤١٩٧	١١٤١١	٤٥٦٠٨
١٩٨٤	١٤٧٧٠	٢٢٠٠٩	٣٦٧٧٩	١٣٤٩١	٥٠٢٧٠
١٩٨٥	١٦١٩٢	٢٤٠٩٧	٤٠٢٨٩	١٦٥٩٢	٥٦٨٨١
١٩٨٦	١٨٦٩٤	٢٨٩٨١	٤٧٦٧٥	١٨٨١٩	٦٦٤٩٤
١٩٨٧	٢٠٠٠٣	٣٩٢٠٩	٥٩٢١٢	١٦٣٣٤	٧٥٥٤٦
١٩٨٨	٢١٩١٤	٤٦٢٧٨	٦٨١٩٢	١٨٤٦٧	٨٦٦٥٩
١٩٨٩	٢٤٨١٤	٥١٢١٠	٧٦٠٢٤	٢٠٨٢٩	٩٦٨٥٣
١٩٩٠	٢٩٢٥٢	٦١٤٠٧	٩٠٦٥٩	٢٤١٤٣	١١٤٨٠٢
١٩٩١	٣٤٢٩٨	٦٩٤١١	١٠٣٧٠٩	٣٠٣٨٣	١٣٤٠٩٢
١٩٩٢	٣٥٧٤٥	٧٤٣٣٧	١١٠٠٨٢	٣٦٤٢٥	١٤٦٥٠٧
١٩٩٣	٣٧٢٠٢	٧٩٨٨١	١١٧٠٨٣	٤٢٦٨٧	١٥٩٧٧٠
١٩٩٤	٤١١٠٧	٨٧١٧٧	١٢٨٢٨٤	٤٥٩٥٨	١٧٤٢٤٢
١٩٩٥	٤٣٢٦١	٩٢٧٠٣	١٣٥٩٦٤	٥٠٥٥٢	١٨٦٥١٦
١٩٩٦	٤٦٥٨١	٩٧٢٣٧	١٤٣٨١٨	٥٤٩٦٢	١٩٨٧٨٠
١٩٩٧	٤٨٦٦٢	١١٨١٨١	١٦٦٨٤٣	٦٤١٢١	٢٣٠٩٦٤
١٩٩٨	٥٠٦٤٤	١٢٩١٥١	١٧٩٧٩٥	٦٥١١٤	٢٤٤٩٠٩
١٩٩٩	٥٦٧١٣	١٤٣٨٨٤	٢٠٠٥٩٧	٦٩٣٨٩	٢٦٩٩٨٦
٢٠٠٠	٥٨١٦٩	١٥٨٣٣٤	٢١٦٥٠٣	٧٦٢٨١	٢٩٢٧٨٤
٢٠٠١	٦٦٠٢٥	١٨٣٦٦٨	٢٤٩٦٩٣	٨٤٢٩٤	٣٣٣٩٨٧
٢٠٠٢	٦٩٥٦٥	٢٠٢٦١٩	٢٧٢١٨٤	٨٣٣٣٧	٣٥٥٥٢١
٢٠٠٣	٧٤٨٩٣	٢٢٤٠٩٠	٢٩٨٩٨٣	٨٧٣٦٠	٣٨٦٣٤٣
٢٠٠٤	٧٩٧١٥	٢٤٨٩٧٤	٣٢٨٦٨٩	٨٧٧٤١	٤١٦٤٣٠
*٢٠٠٥	٨٩٣٠٤	٢٢٧٧٨٥	٣١٧٠٨٩	١٥٨٣٠٧	٤٧٥٣٩٦
معدل	**٤٣٠٩٣.٨**	**١٠٥٧٠٣.٦**	**١٤٨٧٩٧.٥**	**٥١١٧٣.٧**	**١٩٩٩٧١.٣**

www.sesrtcic.org/statistics/couresults statistics query results for morocco

RESOURCE: www.sesrtcic.org/statistics/couresults statistics query results for morocco, internet

*تم استخراج عرض النقد لعام ٢٠٠٥ من قبل الباحث من خلال نسبة النمو الواردة في التقرير الاقتصادي العربي الموحد لعام ٢٠٠٦ باستخدام الصيغة الرياضية التالية: ٢٠٠٥ ـ ٢٠٠٤ / ٢٠٠٤ × ١٠٠ = ١٤.٢% (معدل النمو لعام ٢٠٠٥).

الجدول (٢)
المؤشرات النقدية في المغرب للفترة ١٩٧٧ ـ ٢٠٠٥ / نسبة مئوية

السنة	معدل نمو M1	معدل نمو أشباه النقود	معدل نمو M2
١٩٧٧	١٩.٢	٢٤.١	١٩.٧
١٩٧٨	١٥.٥	٣٥.٨	١٧.٧
١٩٧٩	١٢.٤	٢٤.٤	١٣.٩

١٩٨٠	٨.٤	٢٦.٣	١٠.٨
١٩٨١	١٤.٦	٢٦.٣	١٦.٤
١٩٨٢	٣.٦	٤٨	١١.١
معدل	**١٢.٣**	**٣٠.٨**	**١٤.٩**
١٩٨٣	١٣.٧	٣١.٣	١٧.٧
١٩٨٤	٧.٦	١٨.٢	١٠.٢
١٩٨٥	٩.٥	٢٣	١٣.٢
١٩٨٦	١٨.٣	١٣.٤	١٦.٩
١٩٨٧	٢٤.٢	(١٣.٢)	١٣.٦
١٩٨٨	١٥.٢	١٣.١	١٤.٧
١٩٨٩	١١.٥	١٢.٨	١١.٨
١٩٩٠	١٩.٣	١٥.٩	١٨.٥
١٩٩١	١٤.٤	٢٥.٨	١٦.٨
١٩٩٢	٦.١	١٩.٩	٩.٣
١٩٩٣	٦.٤	١٧.٢	٩.١
١٩٩٤	٩.٦	٧.٧	٩.١
١٩٩٥	٦	١٠	٧
١٩٩٦	٥.٨	٨.٧	٦.٦
١٩٩٧	١٦	١٦.٧	١٦.٢
١٩٩٨	٧.٨	١.٥	٦
١٩٩٩	١١.٦	٦.٦	١٠.٢
٢٠٠٠	٧.٩	٩.٩	٨.٤
٢٠٠١	١٥.٣	١٠.٥	١٤.١
٢٠٠٢	٩	(١.١)	٦.٤
٢٠٠٣	٩.٨	٤.٨	٨.٧
٢٠٠٤	٩.٩	٠.٤	٧.٨
٢٠٠٥	(٣.٥)	٨٠.٤	١٤.٢
معدل	**١٠.٩**	**١٤.٥**	**١١.٦**

RESOURCE: www.sesrtcic.org/statistics/couresults statistics query results for morocco, internet

- النسب المئوية استخرجت من قبل الباحثين .

ملاحظة : الأرقام التي بين الأقواس تمثل إشارات سالبة.

جدول (٣)

العوامل المؤثرة في عرض النقد في المغرب للفترة ١٩٧٦ – ٢٠٠٤ / مليون درهم

السنة	صافي الأرصدة الأجنبية	الائتمان المحلي	صافي العوامل الأخرى
١٩٧٦	٢٠٠٧	١٥٣٩٢	٥٤١
١٩٧٧	٢٢٢٨	١٨٥٤٥	٥٩٢
١٩٧٨	٢٥١٠	٢١٨٤٠	٦٠٦
١٩٧٩	٢٠٩٤	٢٥٦٨٣	٧٤٤
١٩٨٠	١٥٦٨	٢٩٧٠٥	١٣١٢
١٩٨١	١١٧٩	٣٤٥٧٢	٨٦٣
١٩٨٢	١٣٠٦	٣٨٣٩٦	٩٤٧
١٩٨٣	٧٥٤	٤٧٢٨٠	٢٤٢٦
١٩٨٤	٤٢٣	٥٠٩٠٣	١٠٥٦
١٩٨٥	١١٥٧	٥٦٩٤١	١٢١٧
١٩٨٦	١٧٤٧	٦٦٠٥٧	١٣١٠
١٩٨٧	٣٦٦٠	٧٣٢٤٣	١٣٥٧
١٩٨٨	٥٧٨٩	٨٤٠٢٦	٣١٥٦
١٩٨٩	٧٩٦٥	٩٢٦٤٤	٣٧٥٦
١٩٩٠	٢١٩٣٧	١٠١٤١٣	٨٥٤٨
١٩٩١	٢٧٦٢١	١٠٨٧٨٢	٢٣١١
١٩٩٢	٢٩٥٤٦	١٢٠٦٥٥	٣٦٩٤
١٩٩٣	٣٥٢٦٠	١٣٢٥٤٦	٨٠٣٦
١٩٩٤	٤٠٠٠٢	١٤٥٤٦٢	١١٢٢٢
١٩٩٥	٣٣٥٠٩	١٦٦٧٢١	١٣٧١٤

١٩٩٦	٣٦١٠١	١٧٦٦٩٠	١٤٠١١
١٩٩٧	٤٠٢٨٥	٢٦٣٧٢٣	٧٣٠٤٤
١٩٩٨	٤٢٦٦١	٢٨٦١٧٨	٨٣٩٣٠
١٩٩٩	٥٨٧٧٣	٢٩٣٤٩٢	٨٢٢٧٩
٢٠٠٠	٥٤٣٦٥	٣٢٦٣٦٠	٨٧٩٤١
٢٠٠١	١٠١٦٧٨	٣٢٢٣٢٨	٩٠٠١٩
٢٠٠٢	١١٠٤٦٠	٣٢٦١٧٦	٩١١١٥
٢٠٠٣	١٢٧٠٨٣	٣٥٣٦٥١	٩٤٣٩١
٢٠٠٤	١٤٤٣٧٦	٣٦٦٠٠٦	٩٤٢٢٨

المصدر : الموقع الالكتروني : http://www.amf.org.ae/varabic storage/other/economic

جدول (٤)

تغيرات العرض النقدي بالمفهوم الواسع ومساهمة العوامل المؤثرة فيه للمدة ١٩٧٧– ٢٠٠٥ / مليون درهم

السنة	تغير M2 (١)	التغير في صافي الأرصدة الأجنبية (٢)	نسبة ١:٢ (٣)	التغير في صافي الائتمان المحلي(٤)	نسبة ١:٤ (٥)	التغير في صافي العوامل الأخرى (٦)	نسبة ١:٦
١٩٧٧	٣٣٢٣	٢٢١	٦.٦	٣١٥٣	٩٤.٩	٥١	١.٥
١٩٧٨	٣٥٦٣	٢٨٢	٧.٩	٣٢٩٥	٩٢.٥	١٤	٠.٤
١٩٧٩	٣٢٨٩	(٤١٦)	(١٢.٦)	٣٨٤٣	١١٦.٨	١٣٨	٤.٢
١٩٨٠	٢٩٢٨	(٥٢٦)	(١٧.٩)	٤٠٢٢	١٣٧.٣	٥٦٨	١٩.٤
١٩٨١	٤٩٢٧	(٣٨٩)	(٧.٩)	٤٨٦٧	٩٨.٨	(٤٤٩)	(٩.١)
١٩٨٢	٣٨٦٧	١٢٧	٣.٣	٣٨٢٤	٩٨.٩	٨٤	٢.٢
١٩٨٣	٦٨٥٣	(٥٥٢)	(٨)	٨٨٨٤	١٢٩.٦	١٤٧٩	٢١.٦
١٩٨٤	٤٦٦٢	(٣٣١)	(٧.١)	٣٦٢٣	٧٧.٧	(١٣٧٠)	(٢٩.٤)
١٩٨٥	٦٦١١	٧٣٤	١١.١	٦٠٣٨	٩١.٣	١٦١	٢.٤
١٩٨٦	٩٦١٣	٥٩٠	٦.١	٩١١٦	٩٤.٨	٩٣	٠.٩
١٩٨٧	٩٠٥٢	١٩١٣	٢١.١	٧١٨٦	٧٩.٤	٤٧	٠.٥
١٩٨٨	١١١١٣	٢١٢٩	١٩.٢	١٠٧٨٣	٩٧	١٧٩٩	١٦.٢
١٩٨٩	١٠١٩٤	٢١٧٦	٢١.٣	٨٦١٨	٨٤,٥	٦٠٠	٥.٩
١٩٩٠	١٧٩٤٩	١٣٩٧٢	٧٧.٨	٨٧٦٩	٤٨.٩	٤٧٩٢	٢٦.٧
١٩٩١	١٩٢٩٠	٥٦٨٤	٢٩.٥	٧٣٦٩	٣٨.٢	(٦٢٣٧)	(٣٢.٣)
١٩٩٢	١٢٤١٥	١٩٢٥	١٥.٥	١١٨٧٣	٩٥.٦	١٣٨٣	١١.١
١٩٩٣	١٣٢٦٣	٥٧١٤	٤٣.١	١١٨٩١	٨٩.٧	٤٣٤٢	٣٢.٧
١٩٩٤	١٤٤٧٢	٤٧٤٢	٣٢.٧	١٢٩١٦	٨٩.٢	٣١٨٦	٢٢
١٩٩٥	١٢٢٧٤	(٦٤٩٣)	(٥٢.٩)	٢١٢٥٩	١٧٣.٢	٢٤٩٢	٢٠.٣
١٩٩٦	١٢٢٦٤	٢٥٩٢	٢١.١	٩٩٦٩	٨١.٣	٢٩٧	٢.٤
١٩٩٧	٣٢١٨٤	٤١٨٤	١٣	٨٧٠٣٣	٢٧٠.٤	٥٩٠٣٣	١٨٣.٤
١٩٩٨	١٣٩٤٥	٢٣٧٦	١٧	٢٢٤٥٥	١٦١	١٠٨٨٦	٧٨
١٩٩٩	٢٥٠٧٧	١٦١١٢	٦٤.٢	٧٣١٤	٢٩.٢	(١٦٥١)	(٦.٦)
٢٠٠٠	٢٢٧٩٨	(٤٤٠٨)	(١٩.٣)	٣٢٨٦٨	١٤٤.٢	٥٦٦٢	٢٤.٨
٢٠٠١	٤١٢٠٣	٤٧٣١٣	١١٤.٢	(٤٠٣٢)	(٩.٨)	٢٠٧٨	٥
٢٠٠٢	٢١٥٣٤	٨٧٨٢	٤٠.٨	٣٨٤٨	١٧.٩	١٠٩٦	٥.١
٢٠٠٣	٣٠٨٢٢	١٦٦٢٣	٥٣.٩	٢٧٤٧٥	٨٩.١	٣٢٧٦	١٠.٦
٢٠٠٤	٣٠٠٨٧	١٧٢٩٣	٥٧.٥	١٢٣٥٥	٤١.١	(١٦٣)	(٠.٥)
٢٠٠٥	٥٨٩٦٦	-	-	-	-	-	-

RESOURCE: www.sesrtcic.org/statistics/couresults statistics query results for morocco, internet

المصـــــدر : الموقـــــع الالكترونـــــي : http://www.amf.org.ae/varabic storage/other/economic- النسب المئوية استخرجت من قبل الباحثين

.ملاحظة : الأرقام بين الأقواس تمثل قيم سالبة

الجدول (٥)

الودائع لدى البنوك المرخصة (التجارية)في المغرب والأهمية النسبية لها للفترة ١٩٨١ ـ ٢٠٠٥/مليون درهم

السنة	إجمالي الودائع (١)	ودائع تحت الطلب(٢)	نسبة ٢:١(٣)	ودائع التوفير والآجل(٤)	نسبة ٤:١ (٥)
١٩٨١	٢١٤٧٤	١٥٦٠٢	٧٢.٦	٥٨٧٢	٢٧.٤
١٩٨٢	٢٠٦٨٩	١٥٠٢١	٧٢.٦	٥٦٦٨	٢٧.٤
١٩٨٣	٢٩٦١١	٢٠٠٠٩	٦٧.٦	٩٦٠٢	٣٢.٤
١٩٨٤	٣٣٠٥٥	٢١٧٧٤	٦٥.٩	١١٢٨١	٣٤.١
١٩٨٥	٤٠٥٠١	٢٦٢١٨	٦٤.٧	١٤٢٨٣	٣٥.٣
١٩٨٦	٤٧١٥١	٣١٥٢٦	٦٦.٨	١٥٦٢٥	٣٣.٢
١٩٨٧	٥١٩٠٠	٣٥٥٦٦	٦٨.٥	١٦٣٣٤	٣١.٥
١٩٨٨	٥٩٢٠٩	٤٠٧٤٢	٦٨.٨	١٨٤٦٧	٣١.٢
١٩٨٩	٦٥٥٣٩	٤٤٧١٠	٦٨.٢	٢٠٨٢٩	٣١.٨
١٩٩٠	٧٨٣١٤	٥٤١٧١	٦٩.٢	٢٤١٤٣	٣٠.٨
١٩٩١	٩٢١٤٠	٦١٧٥٧	٦٧	٣٠٣٨٣	٣٣
١٩٩٢	١٠٣٠٦١	٦٦٦٣٦	٦٤.٦	٣٦٤٢٥	٣٥.٤
١٩٩٣	١١٢٧٢٠	٧٠٠٣٣	٦٢.١	٢٤٦٨٧	٣٧.٩
١٩٩٤	١٢٥٠٥٧	٧٩٠٩٩	٦٣.٢	٤٥٩٥٨	٣٦.٨
١٩٩٥	١٣٥١٥٨	٨٤٦٠٦	٦٢.٦	٥٠٥٥٢	٣٧.٤
١٩٩٦	١٤٢٢٨٥	٨٧٣٢٣	٦١.٤	٥٤٩٦٢	٣٨.٦
١٩٩٧	١٨٠١٧٥	١١٦٠٥٤	٦٤.٤	٦٤١٢١	٣٥.٦
١٩٩٨	١٩١٨٨١	١٢٦٧٦٧	٦٦.١	٦٥١١٤	٣٣.٩
١٩٩٩	٢١٠٢٨٤	١٤٠٨٩٥	٦٧	٦٩٣٨٩	٣٣
٢٠٠٠	٢٣٢٨٢٦	١٥٦٥٤٥	٦٧.٢	٧٦٢٨١	٣٢.٨
٢٠٠١	٢٦٥٣٩٣	١٨١٠٩٩	٦٨.٢	٨٤٢٩٤	٣١.٨
٢٠٠٢	٢٨٢٧١١	١٩٩٣٧٤	٧٠.٥	٨٣٣٣٧	٢٩.٥
٢٠٠٣ (*)	٣١٠٢٥٧	٢٢٢٨٩٧	٧١.٨	٨٧٣٦٠	٢٨.٢
٢٠٠٤ (*)	٣٣٥٠٥١	٢٤٧٣١٠	٧٣.٨	٨٧٧٤١	٢٦.٢
٢٠٠٥ (**)	٣٦٣٢٠٦	-	-	-	-

السنوات ١٩٨١ ـ ١٩٨٢ التقرير الاقتصادي العربي الموحد ١٩٨٦ .

السنوات ١٩٨٣ ـ ١٩٩٣ بنك المغرب ، النشرة الإحصائية ، عدد خاص ، ١٩٨٣ ـ ١٩٩٣ .

السنوات ١٩٩٤ ـ ٢٠٠٢ صندوق النقد العربي ، النقد والائتمان في الدول العربية ، العدد ٣٢ ، ٢٠٠٣ ، ص٩٧.

(*) storage/other/economic

(**) التقرير الاقتصادي العربي الموحد ٢٠٠٦ .

- النسب المئوية احتسبت من قبل الباحثين .

الجدول (٦)

توزيع أرصدة القروض الممنوحة من البنوك التجارية المغربية والأهمية النسبية لها وحسب القطاعات الاقتصادية للفترة ١٩٨١ ـ ٢٠٠٥ / مليون درهم

السنة	إجمالي التسهيلات (١)	قطاع الزراعة (٢)	نسبة ١:٢ (٣)	قطاع الصناعة (٤)	نسبة ١:٤ (٥)	قطاع الخدمات (٦)	نسبة ١:٦ (٧)	الأخرى (٨)	نسبة ١:٨ (٩)
١٩٨١	١٧٤٢٢	٢١٧٧	١٢.٥	٨٢٩٣	٤٧.٦	٢٨٥٧	١٦.٤	٤٠٩٥	٢٣.٥
١٩٨٢	١٩٥٣٣	٢٢٠٧	١١.٣	٩٥١٢	٤٨.٧	٣٣٥٩	١٧.٢	٤٤٥٥	٢٢.٨
١٩٨٣	٢٠٨٤٣	٢٢٢٨	١٠.٧	١٠٣٨٩	٤٩.٨	٣٥٧٠	١٧.٢	٤٦٥٦	٢٢.٣
١٩٨٤	٢٣٢٨٨	٢٣٩٣	١٠.٣	١١٩٥٣	٥١.٣	٣٨٩٢	١٦.٧	٥٠٥٠	٢١.٧
١٩٨٥	٢٦٣٦٥	٢٨٠٧	١٠.٦	١٣٦٤٤	٥١.٨	٤١٥٢	١٥.٧	٥٧٦٢	٢١.٩
١٩٨٦	٢٩١٨٣	٣٧١٧	١٢.٧	١٤٢٥٥	٤٨.٨	٤٣٦٣	١٥	٦٨٤٨	٢٣.٥
١٩٨٧	٣٠٤٧٥	٣٨٩١	١٢.٨	١٤٩٨٣	٤٩.٢	٥٠٠٣	١٦.٤	٦٥٩٨	٢١.٦
١٩٨٨	٣٣٠٠٦	٤١٤٤	١٢.٥	١٦٠٧٠	٤٨.٧	٥٧٦٤	١٧.٥	٧٠٢٨	٢١.٣
١٩٨٩	٣٦١٩٠	٤٢٢١	١١.٧	١٦٩٩٩	٤٧	٦٧٦٢	١٨.٧	٨٢٠٨	٢٢.٦
١٩٩٠	٤٠٠٦٣	٤٠٣٤	١٠.١	١٩١٩٧	٤٧.٩	٧٥٣٩	١٨.٨	٩٢٩٣	٢٣.٢

١٩٩١	٥١٥٥٧	٤٦٧٩	٩.١	٢٥٣٠٦	٤٩.١	٩٥٩٧	١٨.٦	١١٩٧٥	٣٢.٢
١٩٩٢	٥٧٥٨٥	٥١٢٠	٨.٩	٢٨٧٤٣	٤٩.٩	١٠٦٠١	١٨.٤	١٣١٢١	٢٢.٨
١٩٩٣	٥٩٦٦٤	٤٨٩٧	٨.٢	٢٩٩٣٠	٥٠.٢	١١١١٩	١٨.٦	١٣٧١٨	٢٣
١٩٩٤	٨٢٣٣٩	٦٥٨٧	٨	٤١٧٤٦	٥٠.٧	١٥٠٦٨	١٨.٣	١٨٩٣٨	٢٣
١٩٩٥	١٠٤٧٢٢	٨٦٩٢	٨.٣	٥٠٦٨٥	٤٨.٤	٢١٥٧٣	٢٠.٦	٢٣٧٧٢	٢٢.٧
١٩٩٦	١٣٨٤٤٢	١٠٩٣٧	٧.٩	٥٨٥٦١	٤٢.٣	٣٨٠٧٢	٢٧.٥	٣٠٨٧٢	٢٢.٣
١٩٩٧	١٥٩٤٢٤	١٣٣٩١	٨.٤	٥٩٧٨٤	٣٧.٥	٥١٩٧٢	٣٢.٦	٣٤٢٧٧	٢١.٥
١٩٩٨	١٧٥٨٨٥	١٥٤٧٨	٨.٨	٥٨٥٧٠	٣٣.٣	٦٧٠١٢	٣٨.١	٣٤٨٢٥	١٩.٨
١٩٩٩	١٩٣٠٩٧	١٧٥٧٢	٩.١	٥٨٧٠١	٣٠.٤	٨٢٤٥٢	٤٢.٧	٣٤٣٧٢	١٧.٨
٢٠٠٠	٢٠٥٠٢٤	١٨٢٤٧	٨.٩	٥٦٧٩٢	٢٧.٧	٩٠٤١٥	٤٤.١	٣٩٥٧٠	١٩.٣
٢٠٠١	٢٠٧٠١٣	١٧٨٢٠	٨.٦	٥١٤٩٤	٢٤.٩	٩٤١٦٩	٤٥.٥	٤٣٥٣٠	١٢
٢٠٠٢	٢١٤٢٨٤	١٨٥٧٦	٨.٧	٥٦٦٩٩	٢٦.٥	١٠٣٦١٦	٤٨.٣	٣٥٣٩٣	١٦.٥
٢٠٠٣ (*)	٢٣١٢٧٠	٢٠٨١٦	٩	٦٤٨٣٨	٢٨	١١٤٣٥٠	٤٩.٤	٣١٢٦٦	١٣.٦
٢٠٠٤ (*)	٢٤٧٢٩٠	٢٠٢٥٩	٨.٢	٦٦٣٤١	٢٦.٨	١٣١٠٢٤	٥٣	٢٩٦٦٦	١٢
٢٠٠٥ (**)	٢٧٩٨١٨	١٧٩٧١	٦.٤	٨١٠٣٢	٢٩	١٤٨٦٨١	٥٣.١	٣٢١٣٤	١١.٥
متوسط الفترة			٩.٥		٤١.٣		٢٨.٩		٢٠.٣

المصدر :

السنوات ١٩٨١ – ١٩٨٢ التقرير الاقتصادي العربي الموحد، أيلول ، ١٩٨٦ .

السنوات ١٩٨٣ – ١٩٩٣ بنك المغرب ، النشرة الإحصائية ، عدد خاص ، ١٩٨٣ – ١٩٩٣ .

السنوات ١٩٩٤ – ٢٠٠٢ صندوق النقد العربي ، النقد والائتمان في الدول العربية ، العدد ٣٢ ، ٢٠٠٣ ، ص٩٧.

(*) http://www.amf.org.ae/varabicstorage/other/economic

(**) التقرير الاقتصادي العربي الموحد ، ايلول ، ٢٠٠٦ .

- النسب المئوية احتسبت من قبل الباحثين .

الجدول (٧)

بعض المؤشرات المالية للمصارف التجارية في المغرب للفترة١٩٨١– ٢٠٠٥/ نسبة مئوية

السنة	معدل نمو الودائع	معدل نمو القروض	نسبة القروض الى الودائع
١٩٨١	-	-	٨١.١
١٩٨٢	٣.٦ -	١٢.١	٩٤.٤
١٩٨٣	٤٣.١	٦.٧	٧٠.٤
١٩٨٤	١١.٦	١١.٧	٧٠.٥
١٩٨٥	٢٢.٥	١٣.٢	٦٥.١
١٩٨٦	١٦.٤	١٠.٧	٦١.٩
١٩٨٧	١٠.١	٤.٤	٥٨.٧
١٩٨٨	١٤.١	٨.٣	٥٥.٧
١٩٨٩	١٠.٧	٩.٦	٥٥.٢
١٩٩٠	١٩.٥	١٠.٧	٥١.٢
١٩٩١	١٧.٦	٢٨.٧	٥٦
١٩٩٢	١١.٨	١١.٧	٥٥.٩
١٩٩٣	٩.٤	٣.٦	٥٢.٩
١٩٩٤	١٠.٩	٣٨	٦٥.٨
١٩٩٥	٨.١	٢٧.٢	٧٧.٥
١٩٩٦	٥.٣	٣٢.٢	٩٧.٣
١٩٩٧	٢٦.٦	١٥.٢	٨٨.٥
١٩٩٨	٦.٥	١١	٩١.٦.
١٩٩٩	٩.٦	٩.٨	٩١.٨
٢٠٠٠	١٠.٧	٦.١	٨٨
٢٠٠١	١٤	١	٧٨

٢٠٠٢	٦.٥	٣.٥	٧٥.٨
٢٠٠٣	٩.٨	٧.٩	٧٤.٥
٢٠٠٤	٨	٦.٩	٧٣.٨
٢٠٠٥	٨.٤	١٣.٢	٧٧
متوسط الفترة	١٣.٥	١٢.٧	٧١.٣

المصدر :

السنوات ١٩٨١ – ١٩٨٢ التقرير الاقتصادي العربي الموحد ١٩٨٦ .

السنوات ١٩٨٣ – ١٩٩٣ بنك المغرب ، النشرة الإحصائية ، عدد خاص ، ١٩٨٣ – ١٩٩٣ .

السنوات ١٩٩٤ – ٢٠٠٢ صندوق النقد العربي ، النقد والائتمان في الدول العربية ، العدد ٣٢ ، ٢٠٠٣ ، ص٩٧.

- النسب المئوية احتسبت من قبل الباحثين .

جدول(٨)تطور عرض النقد والناتج المحلي الإجمالي في المغرب للفترة ١٩٧٦ - ٢٠٠٥ / مليون درهم

السنة	عرض النقد MS	معدل نموه	الناتج المحلي الإجمالي GDP	معدل نموه
١٩٧٦	١٦٨٥٨	-	٤١٠١٢	-
١٩٧٧	٢٠١٨١	١٩.٧	٤٩٧٦١	٢١.٣
١٩٧٨	٢٣٧٤٤	١٧.٧	٥٥١٥٤	١٠.٨
١٩٧٩	٢٧٠٣٣	١٣.٩	٦٢٠٤٣	١٢.٥
١٩٨٠	٢٩٩٦١	١٠.٨	٦٩٩٥٦	١٢.٨
١٩٨١	٣٤٨٨٨	١٦.٤	٧٦٧٣٧	٩.٧
١٩٨٢	٣٨٧٥٥	١١.١	٩٠٠٨٨	١٧.٤
معدل	-	**١٤.٩**	-	**١٤.١**
١٩٨٣	٤٥٦٠٨	١٧.٧	٨٤٦١٠	(٦.١)
١٩٨٤	٥٠٢٧٠	١٠.٢	١٠٧٠٠٠	٢٦.٥
١٩٨٥	٥٦٨٨١	١٣.٢	١٢٩٥١٠	٢١
١٩٨٦	٦٦٤٩٤	١٦.٩	١٥٤٧٣٠	١٩.٥
١٩٨٧	٧٥٥٤٦	١٣.٦	١٥٦٦٩٠	١.٣
١٩٨٨	٨٦٦٥٩	١٤.٧	١٨٢٣٠٠	١٦.٣
١٩٨٩	٩٦٨٥٣	١١.٨	١٩٣٩٣٠	٦.٤
١٩٩٠	١١٤٨٠٢	١٨.٥	٢١٢٨٥٠	٩.٨
١٩٩١	١٣٤٠٩٢	١٦.٨	٢٤٢٣٦٠	١٣.٩
١٩٩٢	١٤٦٥٠٧	٩.٣	٢٤٢٩١٠	٠.٢
١٩٩٣	١٥٩٧٧٠	٩.١	٢٤٩٢٢٠	٢.٦
١٩٩٤	١٧٤٢٤٢	٩.١	٢٧٩٣٠٠	١٢.١
١٩٩٥	١٨٦٥١٦	٧	٢٨١٢١٠	٠.٧
١٩٩٦	١٩٨٧٨٠	٦.٦	٣١٩٦٣٠	١٣.٧
١٩٩٧	٢٣٠٩٦٤	١٦.٢	٣١٨٣٤٠	(١.٧)
١٩٩٨	٢٤٤٩٠٩	٦	٣٤٤٠١٠	٨.١
١٩٩٩	٢٦٩٩٨٦	١٠.٢	٣٤٥٥٩٠	٠.٥
٢٠٠٠	٢٩٢٧٨٤	٨.٤	٣٥٤٢١٠	٢.٥
٢٠٠١	٣٣٣٩٨٧	١٤.١	٣٨٣١٨٠	٨.٢
٢٠٠٢	٣٥٥٥٢١	٦.٤	٣٩٧٧٨٠	٣.٨
٢٠٠٣	٣٨٦٣٤٣	٨.٧	٤١٨٦٦٠	٥.٢
٢٠٠٤	٤١٦٤٣٠	٧.٨	٤٤٣٨٧٣	٦
٢٠٠٥ *	٤٧٥٣٩٦	١٤.٢	٤٥٤٠٠٥	٢.٣
معدل	-	**١١.٦**	-	**٧.٥**

المصدر :

- ١٩٧٦ – ١٩٧٩ المنظمة العربية للتنمية الصناعية، ادارة التوثيق والمعلومات ، بنك المعلومات الصناعية العربية ،الكتاب الإحصائي السنوي للصناعة العربية ١٩٧٥ – ١٩٨٤ ، المجلد الثاني (ب)، ١٩٨٧، ص ٤٢١ – ٤٣٣.

- السنوات ١٩٨٠ – ٢٠٠٤ :

RESOURCE: www.sesrtcic.org/statistics/couresults statistics query results for morocco, internet

* الأمانة العامة لجامعة الدول العربية وآخرون ، التقرير الاقتصادي العربي الموحد ٢٠٠٦ ، ص ٢٥٧ .ملاحظة : القيمة بالدولار تم تحويلها الى العملة المحلية بعد ضربها بسعر الصرف لعام ٢٠٠٥ .

جدول رقم (٩) الرقم القياسي للأسعار ومعدلات التضخم في المغرب للفترة ١٩٧٦ ــ ٢٠٠٥

السنة	نسبة التضخم %	الرقم القياسي للأسعار (١٠٠=١٩٩٥)
١٩٧٦	٩	٢٥
١٩٧٧	١٣	٢٨
١٩٧٨	١٠	٣١
١٩٧٩	٨	٣٤
١٩٨٠	٩	٣٧
١٩٨١	١٣.٥	٤٢
١٩٨٢	٩.٥٣	٤٦
١٩٨٣	٦.٥٣	٤٩
١٩٨٤	١٢.٢٣	٥٥
١٩٨٥	٧.٢٨	٥٩
١٩٨٦	٨.٤٦	٦٤
١٩٨٧	٣.١٣	٦٦
١٩٨٨	٣.٠٣	٦٨
١٩٨٩	٢.٩٤	٧٠
١٩٩٠	٧.١٣	٧٥
١٩٩١	٨.٠١	٨١
١٩٩٢	٤.٩٣	٨٥
١٩٩٣	٥.٨٥	٩٠
١٩٩٤	٤.٤٤.	٩٤
١٩٩٥	٦.٣٩	١٠٠
١٩٩٦	٣	١٠٣
١٩٩٧	٠.٩٧	١٠٤
١٩٩٨	٢.٨٨	١٠٧
١٩٩٩	٠.٩٤	١٠٨
٢٠٠٠	١.٨٥	١١٠
٢٠٠١	٠.٦٠	١١٠
٢٠٠٢	٢.٧٨	١١٣
٢٠٠٣	١.٥٥	١١٥
٢٠٠٤	١.١٤	١١٥
٢٠٠٥	٠.٩٤	-

المصدر : الموقع الالكتروني : http://www.amf.org.ae/varabic storage/other/economic

This document was created with Win2PDF available at http://www.win2pdf.com.
The unregistered version of Win2PDF is for evaluation or non-commercial use only.
This page will not be added after purchasing Win2PDF.