



CHAMBRE DES REPRESENTANTS
COMMISSION DES FINANCES ET DU DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE

POLITIQUE MONETAIRE

CONTEXTE, CONDUITE ET DEFIS

Abdellatif JOUAHRI

Wali de Bank Al-Maghrib

14 octobre 2015

I. CONSIDERATIONS PRELIMINAIRES

- Mission des banques centrales dans le domaine de la politique monétaire
- Indépendance des banques centrales
- Interaction entre politique monétaire et politique budgétaire
- Cas de Bank Al-Maghrib

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

- Introduction
- Processus de prise de décision
- Illustrations
- Transmission de la politique monétaire

III. ACCOMPAGNEMENT DE LA TPME

- Principales mesures en faveur des TPME

IV. DEFIS ET PERSPECTIVES

- Elargissement et adaptation des missions de Bank Al-Maghrib
- Transition à un régime de change plus flexible
- Transition à un régime de ciblage d'inflation



I. CONSIDERATIONS PRELIMINAIRES

I. CONSIDERATIONS PRELIMINAIRES



Confidentiel

1. Mission des banques centrales dans le domaine de la politique monétaire

Pour l'ensemble des banques centrales, la stabilité des prix est l'objectif principal de la politique monétaire (BCE, Japon, Chili, Turquie, Afrique du Sud, Croatie, Danemark, etc.)

Certaines banques centrales ciblent explicitement un objectif double. A titre d'exemple :

- Stabilité des prix et plein emploi aux Etats-Unis
- Stabilité des prix et soutien à la croissance en Malaisie

Ce double objectif peut conduire dans certains cas à une situation de conflits d'objectifs susceptible de rendre la mission des banques centrales plus difficile

I. CONSIDERATIONS PRELIMINAIRES



Confidentiel

1. Mission des banques centrales dans le domaine de la politique monétaire

En assurant la stabilité des prix, les banques centrales contribuent à la croissance et au bien-être des citoyens à travers :

- la préservation du pouvoir d'achat des ménages
- la création de conditions qui favorisent la croissance et la création de richesses. En effet, une inflation maîtrisée facilite pour les entreprises et les ménages la prise de décision en matière de consommation, d'épargne et d'investissement

I. CONSIDERATIONS PRELIMINAIRES



Confidentiel

2. Indépendance des banques centrales

- Pour réussir leur mission, il est admis au plan international que les banques centrales doivent être indépendantes du pouvoir politique
- Cette indépendance permet d'éviter que l'exécutif n'oriente la politique monétaire vers des objectifs partisans de court terme au détriment de l'intérêt public à moyen et long termes
- A titre d'exemple, la BCE exige des pays membres lors de leur adhésion des dispositions légales consacrant l'indépendance de leurs banques centrales dans trois principaux domaines :
 - Institutionnelle : indépendance des organes de décision
 - Opérationnelle ou fonctionnelle : restrictions aux avances à l'Etat
 - Financière : autonomie financière

I. CONSIDERATIONS PRELIMINAIRES



Confidentiel

3. Interaction entre politique monétaire et politique budgétaire

La politique monétaire est fortement imbriquée avec la politique budgétaire :

- La soutenabilité budgétaire à moyen terme demeure nécessaire pour éviter un financement monétaire excessif de l'Etat pouvant conduire à l'éviction du secteur privé et à une hausse des taux
- Par ailleurs, la dernière crise internationale a montré que les attentes vis-à-vis de la politique monétaire peuvent aller au-delà de son champ d'action conventionnel. En effet, en l'absence de marges pour la politique budgétaire, les banques centrales ont été fortement sollicitées et amenées à adopter des politiques monétaires non conventionnelles et ultra-accommodantes, qui parfois peuvent avoir des conséquences négatives, comme en témoignent les bulles formées sur les marchés immobiliers et financiers.

I. CONSIDERATIONS PRELIMINAIRES



Confidentiel

4. Cas de Bank Al-Maghrib

Selon l'Article 1 de son statut, Bank Al-Maghrib « *est une personne morale publique dotée de l'autonomie financière* »

- L'Article 6 de ce statut lui assigne la stabilité des prix comme une des missions fondamentales : « *Dans le but d'assurer la stabilité des prix, la banque arrête et met en œuvre les instruments de politique monétaire* »
- Elle assure d'autres missions dont notamment :
 - ✓ Emission de la monnaie fiduciaire (Article 5)
 - ✓ Détention et gestion des réserves de change (Article 8)
 - ✓ Supervision des établissements de crédit (Article 9)
 - ✓ Surveillance des systèmes et des moyens de paiements (Article 10)
 - ✓ Conseil financier au Gouvernement (Article 11)
- Elle élabore également un rapport annuel sur la situation économique, monétaire et financière du pays ainsi que sur les activités de la banque qui est présenté par le Wali à Sa Majesté le Roi (Article 57)

I. CONSIDERATIONS PRELIMINAIRES



Confidentiel

4. Cas de Bank Al-Maghrib

Pour lui permettre d'accomplir au mieux ses missions, Bank Al-Maghrib a été investie en vertu de son Statut de 2005 d'une indépendance qui se traduit en particulier par :

- La composition du Conseil de BAM, la plus haute instance de prise de décision, de personnes indépendantes, reconnues pour leur expertise en matière économique et financière
- Même si le Directeur du Trésor prend part aux réunions du Conseil, en tant que représentant du Ministère des finances, il ne participe pas au vote des décisions relatives à la politique monétaire
- La restriction du recours du Trésor au financement de BAM sauf dans des cas exceptionnels où des avances peuvent être accordées pour un montant ne dépassant pas 5% des recettes fiscales. Cette facilité n'a jamais été accordée dans le cadre des statuts actuels, le Trésor se finançant sur le marché des adjudications

Cependant, les organisations internationales estiment que cette indépendance gagnerait à être consacrée davantage et de manière plus explicite au niveau des statuts pour s'aligner sur les standards internationaux

I. CONSIDERATIONS PRELIMINAIRES



Confidentiel

4. Cas de Bank Al-Maghrib

Comme corollaires de cette indépendance :

1. Bank Al-Maghrib veille à consacrer sa crédibilité :

- Elle veille à la rigueur des analyses et des prévisions à moyen terme qui fondent ses décisions
- Elle a développé son écoute régulière avec le Gouvernement, les opérateurs économiques, les banques, les organisations internationales, etc
- La banque suit avec beaucoup d'intérêt les travaux des commissions parlementaires en tout ce qui concerne les aspects économiques, monétaires ou financiers

Aujourd'hui, elle inaugure l'écoute directe avec le Parlement

I. CONSIDERATIONS PRELIMINAIRES



Confidentiel

4. Cas de Bank Al-Maghrib

2. La banque conduit la politique monétaire en toute **transparence** :

- elle publie au début de l'année les dates des réunions du Conseil
- à l'issue de chaque réunion de ce Conseil, elle :
 - ✓ diffuse un communiqué de presse détaillé annonçant la décision de politique monétaire et ses fondements
 - ✓ organise un point de presse du Wali le jour même de la réunion ; et
 - ✓ publie le Rapport sur la politique monétaire le jour même sur son site web

Dans le cadre de cette transparence également :

- elle publie sur son site web les méthodologies suivies et les données utilisées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire ; et
- organise des sessions de formation au profit de la presse pour une meilleure compréhension des décisions de politique monétaire



Confidentiel

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE



Confidentiel

Introduction : Régime de change fixe (1/3)

Le Maroc adopte un régime de change fixe (ancrage à un panier composé, depuis avril 2015, à hauteur de 60% de l'euro et 40% du dollar, structure alignée sur la balance des règlements)

Dans ce cadre :

- la banque fournit les devises selon le besoin et sans limite aux agents économiques
- Selon nos estimations, une hausse de la production du crédit de 1% se traduit par un accroissement de 0,68% des importations
- Par conséquent, le niveau des réserves de change constitue un indicateur fondamental pour la conduite de la politique monétaire

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE



Confidentiel

Introduction : Structure et financement du tissu productif (2/3)

- Un tissu productif caractérisé par :
 - ✓ la prépondérance des TPME : dans l'industrie en particulier, les PMI employant moins de 200 personnes représentent 92% des entreprises (Recensement de l'industrie de 2014)
 - ✓ la fragilité de la frontière séparant les secteurs formel et informel
- Part relativement limitée du crédit dans le financement des entreprises (estimation à partir des données bilancielle de l'OMPIC, moyenne entre 2005 et 2012) :
 - ✓ financements permanents (principalement capitaux propres) : 43%
 - ✓ dettes de financement (principalement crédits bancaires) : 25%
 - ✓ crédits inter-entreprises : 25%
 - ✓ emprunts obligataires : 7%
- Moins d'un tiers des entreprises bancarisées bénéficient d'un crédit bancaire;
- Une prépondérance des contrats de crédit à taux fixe (84% de l'encours du crédit en 2014)
- Un faible niveau de désintermédiation, avec un marché obligataire accessible uniquement aux grandes entreprises (une quarantaine d'entreprises) et un encours des billets de trésorerie représentant moins de 3% du financement de trésorerie des entreprises.

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE



Confidentiel

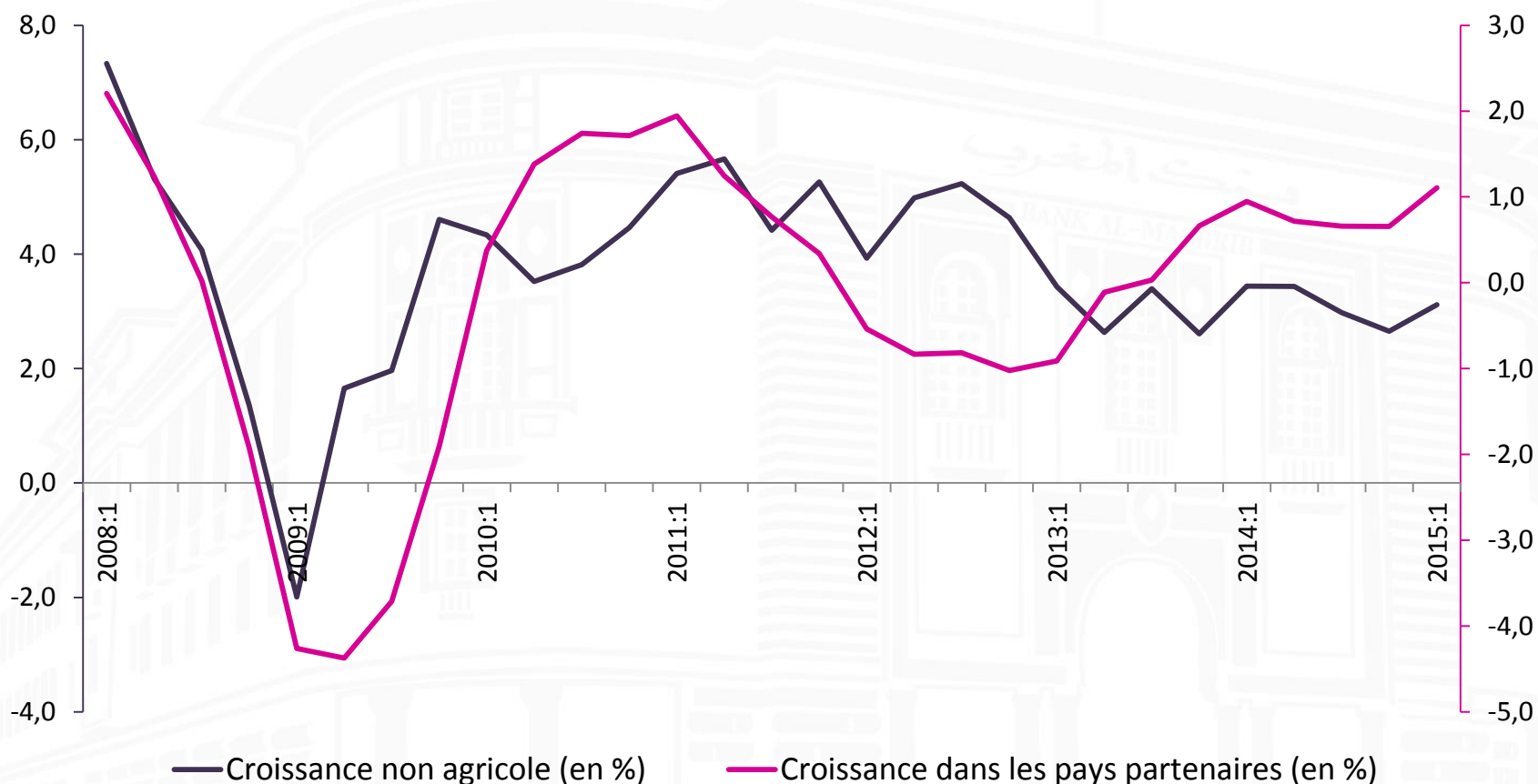
Introduction : Structure et financement du tissu productif (2/3)

- Moins d'un tiers des entreprises bancarisées bénéficient d'un crédit bancaire;
- Une prépondérance des contrats de crédit à taux fixe (84% de l'encours du crédit en 2014)
- Un faible niveau de désintermédiation, avec un marché obligataire accessible uniquement aux grandes entreprises (une quarantaine d'entreprises) et un encours des billets de trésorerie représentant moins de 3% du financement de trésorerie des entreprises.

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Introduction : Synchronisation des cycles d'activité du Maroc et de ses partenaires européens (3/3)

La croissance non agricole de notre pays est liée à l'activité dans la zone euro, notre cycle économique est fortement synchronisé avec celui de nos partenaires de la zone.

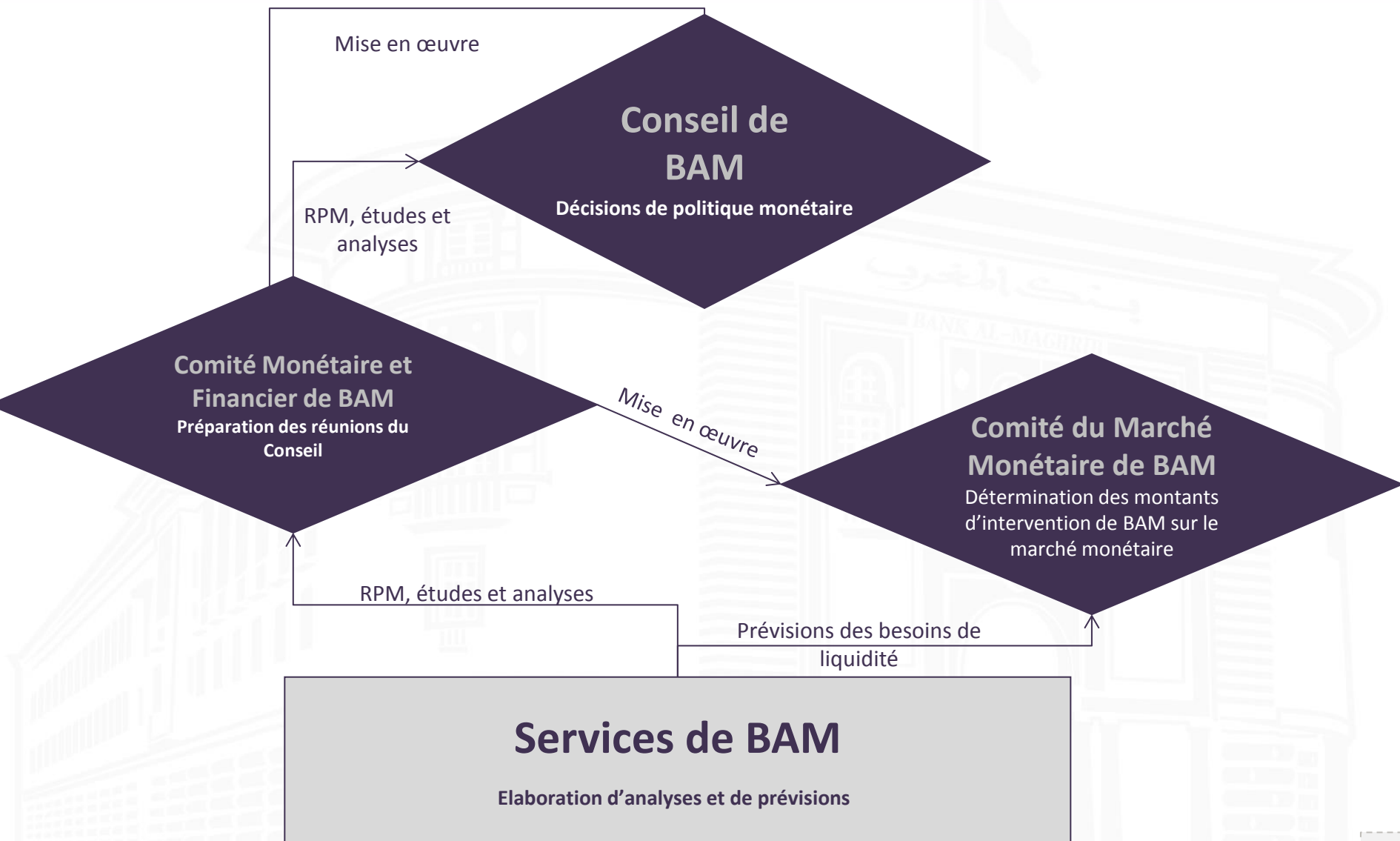


II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE



Confidentiel

Processus de prise de décision

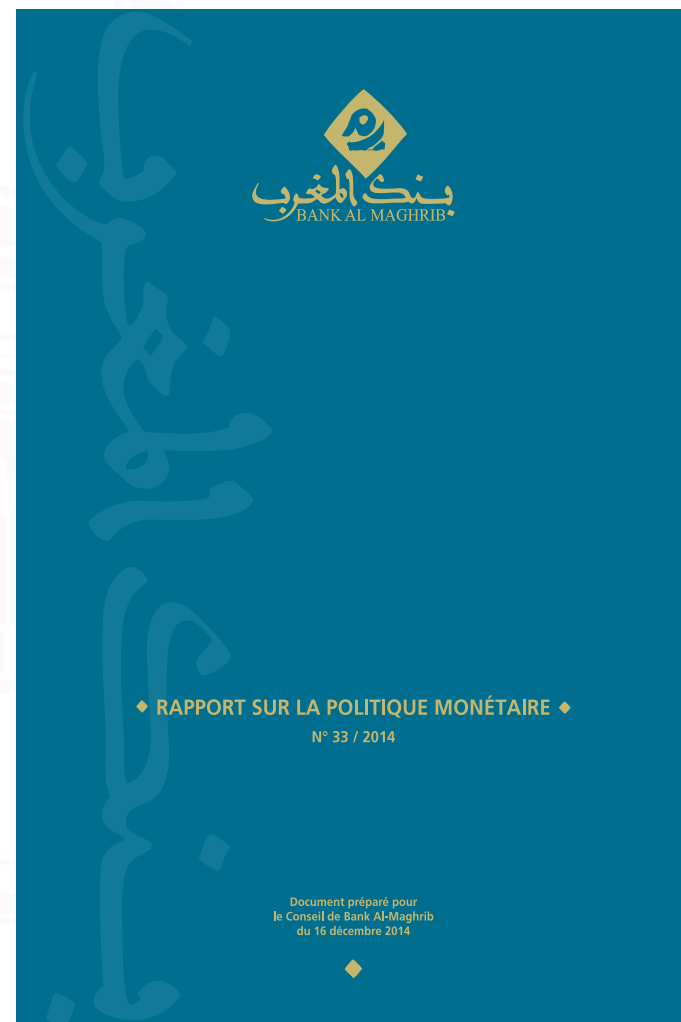


II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

- Les décisions de politique monétaire se basent sur l'évaluation des pressions inflationnistes et des risques entourant les prévisions d'inflation à moyen terme
- Les pressions inflationnistes sont évaluées selon leurs origines (interne ou externe) et leurs natures (émanant de la sphère réelle de l'économie ou de la sphère monétaire)
- Cette évaluation se fait à travers des analyses prospectives et selon une approche multicritères intégrant de nombreux indicateurs (croissance, TUC, emploi, comptes extérieurs, finances publiques, agrégats de monnaie, conditions monétaires, crédit, Inflation, etc.)
- A ce titre, BAM dispose d'un cadre d'analyse et d'un dispositif de prévisions en ligne avec les pratiques internationales, permettant d'apprécier l'évolution à moyen terme des variables principales

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

- Notre approche analytique est reflétée au niveau du rapport sur la politique monétaire élaboré à l'occasion de chaque réunion du Conseil à l'attention de ses membres
- Ce document est structuré autour de 3 blocs
 1. Pressions inflationnistes d'origine externe (Chapitre 3)
 2. Pressions inflationnistes d'origine interne émanant de la sphère réelle (Chapitres 1 et 2) ; et
 3. Pressions inflationnistes d'origine interne émanant de la sphère monétaire (Chapitre 4)



II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Bloc 1 : Pressions inflationnistes d'origine externe



Confidentiel

- Les pressions d'origine externe sont évaluées à travers un suivi fin de la conjoncture dans les pays partenaires (France, Espagne, Allemagne, Royaume-Uni et Italie) et dans les principaux autres pays avancés (Etats-Unis et Japon) et émergents (BRICS)
- Les indicateurs suivis couvrent aussi bien la sphère réelle que monétaire : croissance, emploi, inflation, marchés financiers, décisions des banques centrales et leurs fondements , etc

3. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL ET PRIX À L'IMPORTATION

Au cours du troisième trimestre, l'économie mondiale a enregistré un ralentissement quasi-généralisé dans les pays avancés, ainsi que dans certaines économies émergentes. Aux Etats-Unis, la croissance a légèrement baissé d'un trimestre à l'autre, mais l'économie continue globalement de gagner en vigueur. Au Royaume-Uni, la croissance a reculé, alors qu'au Japon la contraction du PIB s'est sensiblement accentuée. Dans la zone euro, la croissance s'est stabilisée à un niveau faible, recouvrant des évolutions divergentes selon les pays. La décélération a concerné également les principaux pays émergents, notamment la Chine, le Brésil et la Russie. En outre, le taux de chômage demeure globalement à un niveau relativement élevé dans la zone euro, alors qu'aux Etats-Unis, il est demeuré inchangé à 5,8% d'un mois à l'autre. Quant aux marchés financiers des économies avancées, ils ont été marqués globalement par une détente, et plus particulièrement au niveau du marché obligataire. Sur les marchés des matières premières, les prix se sont inscrits en baisse. Dans ces conditions, l'inflation a accusé un léger recul dans la zone euro en novembre, tandis qu'elle est demeurée inchangée aux Etats-Unis en octobre. Au total, les pressions inflationnistes d'origine externe devraient rester faibles.

- Un suivi est assuré également pour les cours des matières premières et de leurs perspectives d'évolution (pétrole, phosphates et dérivés, blé, etc.)
- Ces analyses et évaluations nous permettent d'apprécier l'inflation importée (à travers l'indice des prix à l'importation) et les pressions sur les capacités de production du Maroc qui peuvent engendrer des hausses des coûts et des prix

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE



Confidentiel

Bloc 2 : Pressions inflationnistes d'origine interne émanant du secteur réel

- **Pressions d'origine interne émanant du secteur réel** : Evaluation de la pression sur les capacités de production à travers l'analyse de la croissance et de ses déterminants, du taux d'utilisation des capacités de production, de l'emploi, des coûts de production (salaires, prix à la production, etc.), etc

1. ORIENTATION DE L'OFFRE ET DE LA DEMANDE GLOBALE

La croissance économique s'est établie à 2,3%, au deuxième trimestre 2014, contre 5% à la même période une année auparavant. Cette évolution reflète un recul de 2,6% de la valeur ajoutée agricole et une hausse de 3,1% de celle non agricole. Au troisième trimestre, la progression du PIB se serait établie à 2,8%, tirée par l'accroissement de 3,3% du PIB non agricole alors que la valeur ajoutée agricole aurait accusé une baisse de 2%. Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a progressé de 2,7% au deuxième trimestre 2014, après 3,2% un an auparavant, ramenant ainsi sa contribution à la croissance d'une année à l'autre de 2 points à un point de pourcentage. Tenant compte de ces évolutions, la croissance nationale pour l'ensemble de l'année devrait avoisiner 2,5%, recouvrant un repli de la valeur ajoutée agricole et une hausse de la croissance non agricole à 3,2%. Pour 2015, l'amélioration prévue des activités, aussi bien, agricoles que non agricoles devrait porter la croissance à 4,4%. Ces prévisions restent toutefois entourées de plusieurs incertitudes, liées notamment, à l'évolution des cours des matières premières et à l'activité chez les principaux partenaires du Maroc.

2. PRESSIONS SUR LES CAPACITÉS DE PRODUCTION ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Au cours du quatrième trimestre 2014, l'output gap non agricole continuerait, selon les estimations de Bank Al-Maghrib, d'évoluer en dessous de zéro, tandis que le taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie s'est stabilisé à 69% en octobre. En matière d'emploi, le troisième trimestre a été caractérisé par une hausse de 0,5 point de pourcentage, d'une année à l'autre, du taux de chômage à 9,6% avec une création d'emplois limitée à 58.000 postes. S'agissant des coûts salariaux, l'indice du salaire moyen dans le secteur privé a enregistré au cours du même trimestre une augmentation, en glissement annuel, de 6,8% en termes nominaux et de 6,6% en termes réels.

Globalement, la persistance du niveau des activités non agricoles en dessous de son potentiel et la dégradation de la situation du marché de travail ne laissent pas entrevoir de pressions significatives sur les prix au cours des prochains trimestres.

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Bloc 3 : Pressions inflationnistes d'origine interne émanant de la sphère monétaire



Confidentiel

4. CONDITIONS MONÉTAIRES ET PRIX DES ACTIFS

- **Pressions d'origine interne émanant de la sphère monétaire** : examen de l'adéquation entre les niveaux de liquidité et d'activité économique
- Cette évaluation se fait à travers l'analyse d'une panoplie d'indicateurs notamment les agrégats de monnaie, le crédit, les conditions d'octroi de crédit et les différents taux d'intérêt, la liquidité bancaire, le taux de change, les prix des actifs immobiliers et financiers, etc
- Enfin, pour appréhender l'impact de la politique budgétaire sur les conditions monétaires, un suivi particulier est assuré pour l'évolution des finances publiques

Les dernières évolutions du marché monétaire indiquent une diminution du taux interbancaire de 2,99% en moyenne au troisième trimestre à 2,76% durant les mois d'octobre et novembre, sous l'effet de la décision du Conseil, lors de sa réunion du 23 septembre 2014, d'abaisser le taux directeur de 3% à 2,75%. Pour ce qui est des taux débiteurs, les dernières données disponibles, antérieures à la baisse du taux directeur, indiquent une légère hausse de 5 points de base du taux moyen pondéré au troisième trimestre 2014, pour se situer à 6,03%, reflétant notamment l'augmentation des taux appliqués aux prêts à l'équipement, alors que ceux appliqués aux prêts immobiliers et aux facilités de trésorerie sont restés quasiment inchangés. Concernant les taux créditeurs, le taux moyen pondéré des dépôts à 6 et 12 mois a poursuivi sa baisse, avec une nouvelle diminution de 10 points de base par rapport au troisième trimestre 2014, s'établissant ainsi à 3,70% en octobre.

S'agissant des agrégats de monnaie, le taux de croissance de la masse monétaire M3 s'est accéléré de 4,3% en moyenne au troisième trimestre à 5,3% en octobre, l'écart monétaire reste toutefois à un niveau négatif. De même, le rythme de progression du crédit bancaire s'est élevé de 3,8% à 4,6%, traduisant une accélération de l'ensemble des catégories du crédit, et plus particulièrement les prêts à l'équipement. En ce qui concerne le taux de change effectif du dirham, il s'est déprécié de 0,21% en termes nominaux au troisième trimestre, alors qu'il ressort en appréciation de 0,4% en termes réels.

Sur le marché des actifs, l'indice des prix des biens immobiliers s'est inscrit en hausse de 1,4% en variation trimestrielle, recouvrant des augmentations de 4,3% des prix du foncier et de 0,8% de ceux des biens immobiliers, ainsi qu'une légère baisse de 0,2% des prix des actifs résidentiels. Au total, ces évolutions laissent indiquer l'absence de pressions inflationnistes à moyen terme émanant des conditions monétaires et des prix des actifs immobiliers.

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

L'ensemble de ces analyses permet l'élaboration des projections d'inflation à moyen terme (horizon de six trimestres) et l'évaluation des risques qui entourent son évolution (balance des risques)

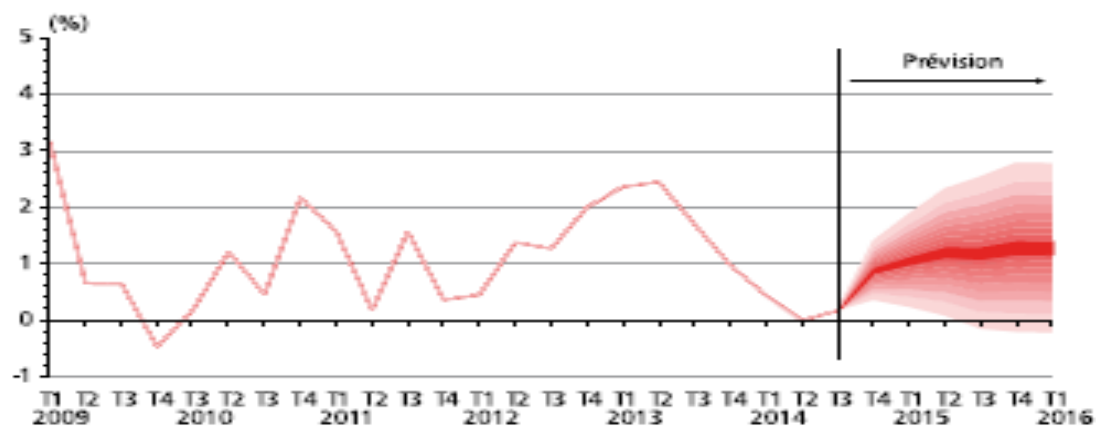
Tableau 6.1 : Prévisions de l'inflation pour 2014 T4 –2016 T1

	2014		2015			2016		Moyenne		HP*
	T4	T1	T2	T3	T4	T1	2014	2015		
Prévision centrale (%)	0,9	1,1	1,2	1,2	1,3	1,3	0,4	1,2	1,2	

(Données trimestrielles, en glissement annuel)

**(HP) Horizon de prévision*

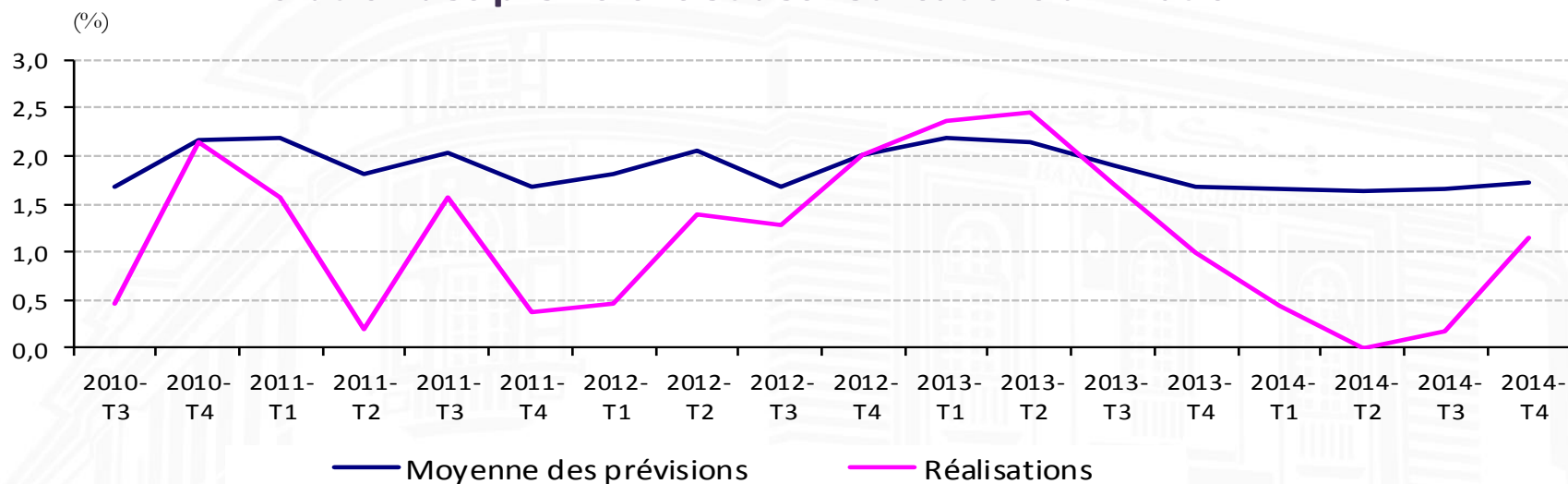
**Graphique 6.1 : Projections de l'inflation 2014 T4 - 2016 T1
(Données trimestrielles, en glissement annuel)**



II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

- Ces prévisions sont évaluées et comparées régulièrement aux réalisations. Cette évaluation fait l'objet de discussions au sein du Conseil de BAM

Evolution des prévisions et des réalisations d'inflation



- L'évolution de l'inflation à court terme par exemple est impactée par celle des prix des produits alimentaires à prix volatils (légumes, fruits, poisson, etc.) et qui, par nature, sont imprévisibles

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Illustration: réunion du Conseil du 25 mars 2014



Confidentiel

1. Sur le plan externe, l'environnement était caractérisé notamment par

- a) Faible reprise de l'activité dans les pays partenaires européens entourée de fortes incertitudes
- b) Persistance des prix du pétrole à des niveaux élevés avec un risque important à la hausse lié à la persistance des tensions géopolitiques
- c) Niveaux bas d'inflation dans les pays partenaires

2. Sur le plan interne

- a) Ralentissement des activités non agricoles
- b) Progression modérée du crédit bancaire en raison de la faiblesse de la demande
- c) Stabilisation du niveau des réserves de change avec des perspectives d'évolution incertaines
- d) Orientation favorable de la politique budgétaire avec une détente des taux sur les différents marchés

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Illustration: réunion du Conseil du 25 mars 2014



Confidentiel

3. Perspectives d'inflation

- a) Prévision d'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix (2% sur l'horizon de prévision); mais
- b) Incertitudes liées à une éventuelle hausse des cours du pétrole et son impact sur les prix à la pompe après la mise en place du système d'indexation en septembre 2013

Décision du Conseil

- a) Maintien du taux directeur inchangé tout en continuant à suivre de près l'évolution de la conjoncture
- b) Au vu de la persistance d'un besoin de liquidité important des banques, le Conseil a décidé de réduire le taux de la réserve obligatoire de 4% à 2%, soit une injection permanente de 8,1 MMDH

Ces décisions ont été prises parallèlement à la mise en œuvre d'un nouveau programme destiné à soutenir davantage le financement des TPME

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Illustrations: réunions du Conseil du 23 septembre et du 16 décembre 2014



Confidentiel

1. Sur le plan externe, l'environnement était caractérisé en particulier par

- a) La persistance de la lenteur de la reprise dans la zone euro et révisions à la baisse des perspectives de croissance
- b) Les cours de pétrole avaient entamé un mouvement baissier en juin 2014
- c) Recul de l'inflation dans les principaux pays avancés et de sérieux risques de déflation dans la zone euro

2. Sur le plan interne

- a) Renforcement des réserves de change (plus de 5 mois en 2014)
- b) Amélioration de la situation des finances publiques et atteinte des objectifs ciblés dans le cadre de la loi de finances
- c) Faible rythme de croissance et poursuite de la dégradation de la situation sur le marché du travail
- d) Poursuite de la modération de la progression du crédit bancaire (faiblesse de la demande et resserrement de l'offre pour certaines branches à risques)

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Illustrations: réunions du Conseil du 23 septembre et du 16 décembre 2014

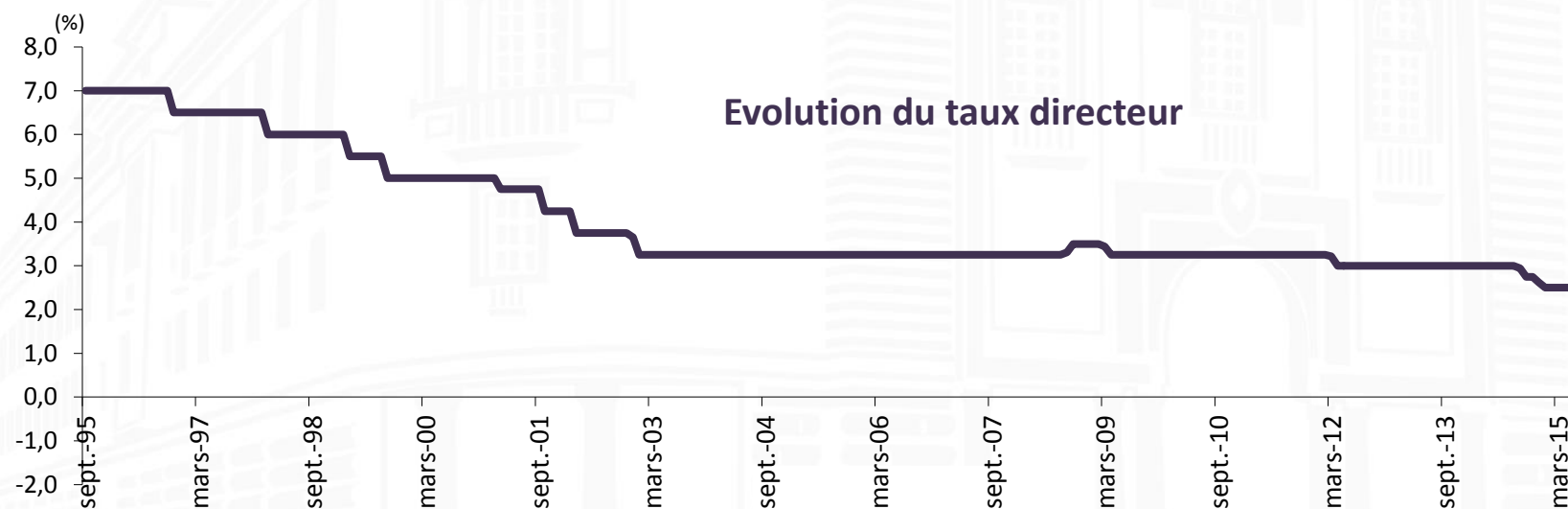
3. Perspectives d'inflation

Niveau faible d'inflation et révision à la baisse de sa prévision (1,6% en moyenne sur l'horizon en septembre et 1,2% en décembre)

Décision du Conseil

Réduction du taux directeur à deux reprises, de 3% à 2,75% en septembre et puis à 2,5% en décembre

Il est à noter que le taux de 2,5% est un plus bas historique



II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Transmission de la politique monétaire



Confidentiel

- Outre le souci de prendre des décisions appropriées, une grande préoccupation des banques centrales reste la transmission de leurs décisions à l'économie réelle :
 - ✓ Dans quelle mesure les décisions des banques centrales sont-elles répercutées sur les agents économiques?
 - ✓ Est-ce qu'une réduction du taux directeur par exemple se traduit par une hausse de l'offre et/ou de la demande de crédit et une baisse de son coût pour les investisseurs et les ménages?
- Le cas de la BCE est édifiant à cet égard : malgré une politique ultra-accommodante et une injection massive de liquidités, le crédit peine à reprendre (après une longue période de contraction, de mai 2012 à février 2015, la progression reste très faible, 0,9% en juillet dernier)
- Au Maroc, la transmission est un souci permanent de la banque centrale
- Que faisons-nous pour améliorer la transmission des décisions de politique monétaire ?

II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Transmission de la politique monétaire



Confidentiel

- Rencontre après chaque réunion du Conseil avec les dirigeants opérationnels des banques pour expliquer les décisions et communiquer nos attentes vis-à-vis du système bancaire pour faciliter la transmission
- Réunion du Wali, au moins une fois par semestre avec les présidents des banques pour les inciter à répercuter les décisions de politique monétaire
- En outre, dans la politique de refinancement des banques, nous avons adopté des règles qui favorisent celles qui contribuent le plus à la transmission des décisions de politique monétaire
- Enfin, nous veillons scrupuleusement à ce que la concurrence soit la règle entre les banques et à ce qu'il n'y ait pas d'entente entre elles sur les conditions d'octroi de crédits
- Ces efforts permettent d'obtenir des résultats encourageants

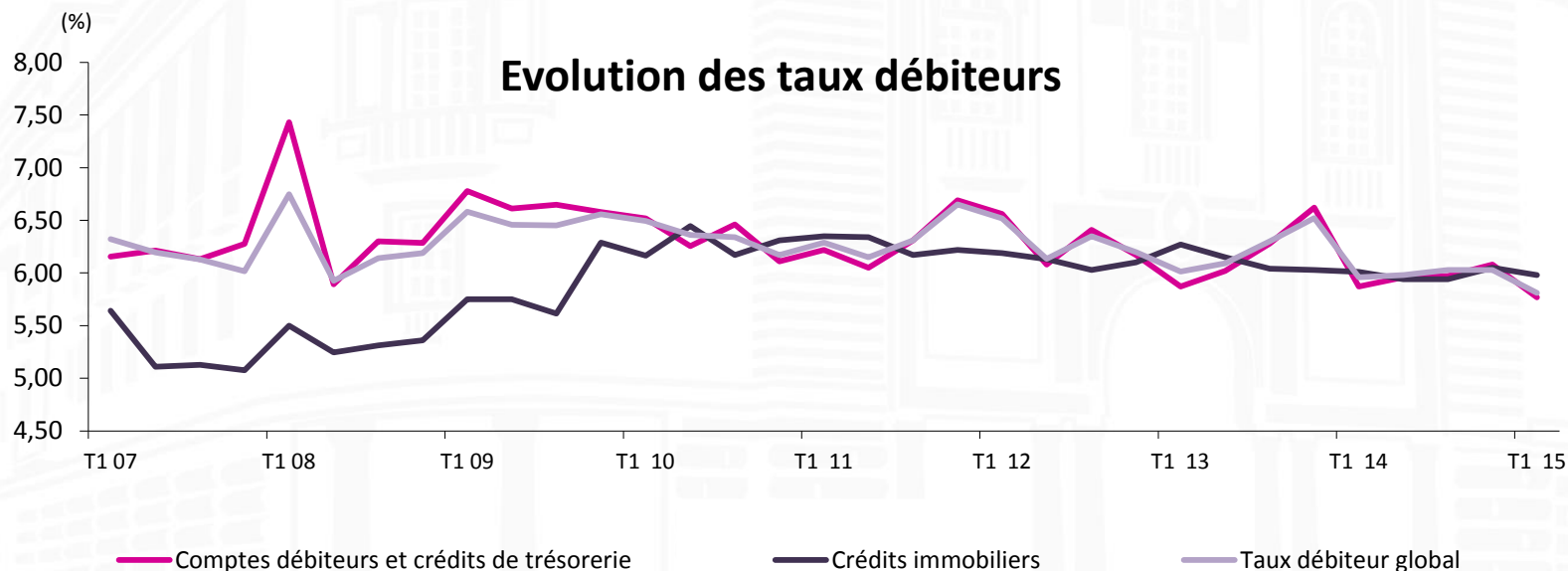
II. CONDUITE DE LA POLITIQUE MONETAIRE

Transmission de la politique monétaire



Les deux dernières baisses du taux directeur se sont traduites par un assouplissement des conditions monétaires, avec notamment :

- ✓ une diminution des taux débiteurs, revenant de 6,03% en T4-2014 à 5,81% au T1-2015
- ✓ une baisse significative des taux sur le marché de la dette privée et une hausse des émissions





III. ACCOMPAGNEMENT DE LA TPME

III. ACCOMPAGNEMENT DE LA TPME

- L'accès de la TPME au financement est une problématique récurrente à travers le monde, y compris dans les pays développés
- En général, les TPME considèrent que les banques (i) leur requièrent beaucoup de garanties, (ii) appliquent des taux d'intérêt élevés et des conditions durcies et (iii) leur octroient des financements restrictifs
- Les banques avancent le manque de transparence financière de ces entreprises, leur faible qualité de gouvernance et les craintes quant à leur capacité de remboursement pour justifier leur prudence et l'application de primes de risque relativement élevées
- Les organisations internationales de leur côté soulignent souvent la difficulté d'accès au financement de cette catégorie d'entreprises

Partant de ces constats:

III. ACCOMPAGNEMENT DE LA TPME



Confidentiel

Principales mesures en faveur de la TPME

- BAM accorde une attention particulière au financement de la TPME (définie comme toute entreprise réalisant un chiffre d'affaires annuel inférieur à 175 millions de DH)
- A cet égard, elle organise des campagnes de sensibilisation régionales en coordination avec ses partenaires concernés. Les trois dernières campagnes ont été organisées en 2007, 2011 et 2014 et ont couvert près de 2000 entreprises chacune
- Les principales recommandations qui en ressortent sont :
 - ✓ Renforcer la décentralisation du processus d'octroi du crédit au sein des banques
 - ✓ Améliorer les produits bancaires et les adapter aux besoins des TPME
 - ✓ Renforcer la transparence financière des TPME pour faciliter le traitement de leurs demandes de financement

III. ACCOMPAGNEMENT DE LA TPME



Confidentiel

Principales mesures en faveur de la TPME

- Partant de ces recommandations, plusieurs actions ont été mises en œuvre au profit des entreprises :
 - ✓ Incitation des banques à l'adoption d'une politique de discernement en faveur des TPME avec en particulier la mise en place d'un système de notation des TPME
 - ✓ Création en 2009 du crédit bureau qui a pour mission la centralisation des informations relatives aux TPME
 - ✓ Décentralisation par le système bancaire des décisions d'octroi de crédit
 - ✓ Décentralisation de la Caisse centrale de Garantie
 - ✓ Projet de mise en place avec les partenaires d'un observatoire de la TPME dans l'objectif d'une connaissance approfondie et actualisée de ce tissu productif et d'une communication régulière sur les services et les mesures en sa faveur

III. ACCOMPAGNEMENT DE LA TPME



Confidentiel

Principales mesures en faveur de la TPME

Dans le même cadre, Bank Al-Maghrib a adopté plusieurs moyens non conventionnels pour faciliter le financement des TPME :

- Mise en place en 2012 d'un mécanisme de prêts garantis par des effets représentatifs des créances sur les TPME
- Mise en œuvre en 2014 d'un nouveau mécanisme de refinancement permettant aux banques de bénéficier d'avances sur un an, équivalentes aux montants qu'elles prévoient d'octroyer aux TPME. Les banques peuvent, en outre, obtenir un refinancement additionnel équivalent au volume des crédits aux TPME opérant dans l'industrie ou dont la production est destinée à l'export
- Mise en place en 2014 d'un Fonds de soutien financier aux TPME par BAM, le GPBM et la CCG, destiné au cofinancement avec les établissements de crédit, des TPME viables mais connaissant des difficultés passagères en raison d'une conjoncture difficile. Ce fonds est alimenté par des ressources propres aux banques

III. ACCOMPAGNEMENT DE LA TPME

Les efforts consentis ont produit des résultats encourageants. Le Maroc est bien positionné en effet comparativement aux pays de la région MENA

La part des crédits accordés à cette catégorie d'entreprises dans l'encours global du crédit bancaire a atteint 37% en 2014 au Maroc

Part des crédits aux TPME dans l'encours global du crédit bancaire aux entreprises (en %)



III. ACCOMPAGNEMENT DE LA TPME



Confidentiel

- Selon une **enquête de la Banque Mondiale**, réalisée en 2011, cette part est de 8% pour la région MENA et avoisine 13% hors pays du Golfe
- Le Maroc a gagné cinq places entre 2014 et 2015 dans le **classement Doing Business** en ce qui concerne le critère « Obtention des prêts ». Il devance la Tunisie et la Jordanie
- Selon les résultats de l'**enquête menée par la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement**, publiés en juillet 2015, la concurrence déloyale, le secteur informel, et la corruption sont les principaux obstacles affectant le climat des affaires au Maroc. L'accès au financement n'est cité qu'en cinquième position. En outre, plus de 50% des entreprises marocaines déclarent détenir un prêt ou une ligne de crédit contre seulement 6,1% en Egypte et 16,7% en Jordanie



L'accès des TPME au financement est une problématique permanente, qui est aussi bien structurelle que conjoncturelle et sectorielle. En tant que Banque centrale, nous continuons de suivre cette situation de très près tout en apportant les réponses adéquates pour cette catégorie d'entreprises



IV. DEFIS ET PERSPECTIVES

IV. DEFIS ET PERSPECTIVES



Confidentiel

Elargissement et adaptation des missions de Bank Al-Maghrib

Un projet de refonte du statut de BAM est en cours. Tenant compte des leçons de la dernière crise financière et économique internationale, l'objectif est de mettre cette loi au diapason des meilleurs standards internationaux et ce, à travers :

- a. **Le renforcement de l'autonomie de BAM**, lui conférant en particulier le pouvoir de définir l'objectif de stabilité des prix
- b. **L'élargissement de ses missions à la stabilité financière qui est devenue une préoccupation majeure depuis la récente crise financière.** Elle peut être définie de manière stricte par « l'absence de volatilité excessive, de stress ou de crise au niveau du système financier » (banque Internationale des Règlements)

IV. DEFIS ET PERSPECTIVES

Transition à un régime de change plus flexible



Confidentiel

- Le Maroc s'est inscrit depuis les années 80 dans un processus d'ouverture et de libéralisation graduelles de son économie. Il a signé dans ce cadre plusieurs accords de libre échange (au nombre de 55 aujourd'hui) et ambitionne de faire de Casablanca un centre financier régional
- Il a déjà entamé une libéralisation graduelle de la réglementation de change et du compte capital. Ce dernier, totalement ouvert pour les non-résidents, a été réformé en 2007, en autorisant les sociétés financières et les entreprises marocaines à effectuer, avec certains plafonds, des opérations d'investissement à l'étranger. En 2010, ces plafonds ont été révisés à la hausse
- Ces éléments militent aujourd'hui pour une flexibilisation de notre régime de change qui permettrait d'absorber les chocs externes et de renforcer la compétitivité de l'économie nationale

IV. DEFIS ET PERSPECTIVES

Transition à un régime de change plus flexible



Confidentiel

Ce passage n'est pas simple, les expériences internationales montrant qu'il se fait souvent sous pression de crises fortes. Il est aussi accompagné d'importantes dévaluations et dépréciations

Pour cette raison, nous ne voulons pas que cette transition se passe au Maroc dans des conditions de crise mais dans des circonstances adéquates et de manière progressive, une fois un certain nombre de pré-requis vérifiés, notamment :

- ✓ maîtrise des équilibres macro-économiques de façon permanente, en particulier budgétaire
- ✓ reconstitution d'un niveau suffisant des réserves de change
- ✓ Un secteur bancaire fort et résilient préparé au nouvel environnement
- ✓ Des opérateurs bien formés en matière de gestion des risques de change

IV. DEFIS ET PERSPECTIVES



Confidentiel

Transition à un régime de ciblage d'inflation

- Le passage à un régime de change plus flexible assurerait davantage d'indépendance à la politique monétaire et permettrait l'adoption d'un régime de ciblage d'inflation, ce qui améliorerait la transmission des décisions de politique monétaire et renforcerait son efficacité (ancrage des anticipations)

- A cet égard, le FMI jugeait en 2011 déjà, dans le cadre de son Rapport sur les consultations au titre de l'Article IV, que *Bank Al-Maghrib possède les compétences, les ressources techniques et la panoplie d'instruments dont elle a besoin pour passer à un système de ciblage d'inflation et à un taux de change plus souple*

- Il est à noter que le régime de ciblage d'inflation se base sur quatre principes :
 - ✓ La banque centrale reçoit pour mission d'assurer la stabilité des prix et est dotée à cette fin d'une large autonomie
 - ✓ Une cible quantitative d'inflation est fixée
 - ✓ La banque centrale rend compte de la réalisation de l'objectif dans le respect des obligations de transparence de la stratégie et de son exécution
 - ✓ Elle procède à une évaluation prospective de l'inflation, appuyée sur toute une série d'informations

La banque se prépare déjà depuis quelques années à ces transitions à travers :

- le renforcement de ses capacités d'analyse et de prévision :
 - ✓ programme en cours pour le développement d'un modèle intégré de prévision (QPM) et d'un dispositif d'évaluation de l'impact des politiques économiques (PAM)
 - ✓ renforcement de la formation continue et recrutement de profils pointus
- l'amélioration du dispositif informationnel
- le renforcement de la communication et de la transparence autour des décisions de politique monétaire

→ Ces défis et perspectives nécessitent une communication plus grande et plus profonde que jamais avec toutes les parties prenantes, en particulier le Gouvernement, le Parlement, les banques et les acteurs économiques, d'autant plus que le nouveau projet de statut de Bank Al-Maghrib, qui vous sera soumis pour approbation, instaure la communication entre la Banque centrale et le Parlement et nous offrira l'occasion de débattre ensemble de ces questions d'une manière régulière.



MERCI POUR VOTRE ATTENTION