



Allocution d'ouverture de Monsieur le Wali, Abdellatif Jouahri, au séminaire de haut niveau sur le thème « Défis de la politique monétaire dans la région MENA et avantages de l'adoption d'un dispositif structurel de prévision et d'analyse »

Rabat, le 21 mai 2015

Messieurs les Gouverneurs,

Chers collègues,

Mesdames, Messieurs,

C'est un grand plaisir pour moi de m'adresser à une audience aussi éminente, dans le cadre de ce séminaire sur les défis de la politique monétaire dans la région MENA et les avantages de l'adoption d'un dispositif structurel de prévision et d'analyse. Je tiens tout d'abord à vous souhaiter, au nom de Bank Al-Maghrib, la bienvenue à Rabat et vous exprimer ma gratitude pour avoir répondu à notre invitation. Je voudrais adresser en particulier mes vifs remerciements à M. Douglas Laxton, Responsable de la Modélisation au sein de la Direction de la Recherche au FMI, et toute son équipe ici présente pour leur apport dans la préparation de ce séminaire de haut niveau qui s'inscrit dans l'accompagnement de Bank Al-Maghrib pour la mise à niveau de son dispositif analytique et de prévision.

Mesdames, Messieurs,

Neuf ans plutôt, j'ai eu le privilège d'accueillir ici même des participants de marque en la qualité de Hauts responsables de Banques centrales, des Ministères des Finances et du FMI lors d'un séminaire dédié au ciblage d'inflation. Depuis cette manifestation, le monde a connu bien des événements, dont le plus marquant a été la crise financière de 2008. Celle-ci a eu des retombées aussi bien au niveau des marchés que de l'environnement macroéconomique ou encore et surtout au niveau de la formulation et de la conduite des

politiques monétaires. Sur ce point, Permettez-moi, Mesdames et Messieurs d'illustrer mes propos par quelques réflexions sur l'expérience de notre pays. Tout d'abord, j'aimerais revenir sur les orientations que le Royaume a adoptées depuis le début de la décennie 2000.

En premier lieu, le Maroc s'est inscrit dans un processus d'ouverture commerciale et financière de plus en plus marqué qui s'insère dans la volonté d'insérer davantage l'économie marocaine dans l'économie mondiale. Dans ce sens, le Maroc a conclu une série d'accords de libre-échange avec 56 pays dont l'Union européenne, les Etats-Unis, la Turquie et un certain nombre de pays arabes et a procédé à une libéralisation graduelle de la réglementation des changes. En conséquence, le taux d'ouverture de l'économie s'est inscrit en nette hausse de 61% du PIB en 2000 à plus de 80% en 2013 et les investissements nets étrangers ont progressé de 0,6% du PIB à 3,2% sur la même période.

En second lieu, et porté par l'ambition de devenir un hub financier régional, reliant l'Europe, le Moyen-Orient et l'Afrique, le Royaume a lancé le chantier structurant de Casa Finance City, bénéficiant de plusieurs réformes qui ont eu trait, notamment, à la fiscalité, à la réglementation des changes, à la formation des ressources humaines et au cadre juridique. Les efforts consentis dans ce sens n'ont pas manqué de porter leurs fruits et Casa Finance City s'est vue attribuée le 42^{ème} rang dans le classement du Global Financial Centers Index et le 2^{ème} au niveau de l'Afrique.

Ces orientations nous ont interpellés par rapport à l'adéquation de la fixité de notre régime de change. C'est ainsi que BAM et le Ministère des Finances se sont accordés sur l'opportunité d'un passage graduel vers un régime de change plus flexible et l'adoption du ciblage d'inflation. Cette transition qui permet de favoriser la compétitivité de l'économie, l'atténuation des chocs externes et le soutien aux stratégies de diversification des flux de capitaux étrangers, ne pouvait être envisagée que si un certain nombre de conditions ou de pré-requis sont réunis. Tout d'abord, la Banque centrale s'est vue dotée en 2006 d'une indépendance institutionnelle et opérationnelle, lui permettant de s'affranchir de toute influence politique dans sa mission d'assurer la stabilité des prix. Parallèlement à ces acquis institutionnels, nous avons procédé en interne à la consolidation de nos capacités analytiques et prévisionnelles, en implémentant un processus systématique des projections macroéconomiques et en continuant à développer des outils d'aide à la décision pour des

fins de simulation et de prévision. Parallèlement, et en vue de communiquer et de vulgariser les décisions de politique monétaire, nous avons renforcé notre transparence à travers le déploiement d'un éventail de supports informationnels.

Conscients qu'une transition réussie vers davantage de flexibilité du régime de change nécessite l'existence d'institutions financières solides et des marchés financiers efficaces, nous avons enfin déployé un ensemble d'actions concrètes visant l'alignement du système financier marocain sur les meilleurs standards internationaux notamment sur les volets de la réglementation et de la supervision.

Grâce à ces efforts de mise à niveau institutionnelle, structurelle et analytique, le Maroc s'est vu classé par le FMI parmi les pays adoptant une politique monétaire d'ancrage du taux de change avec un cadre analytique proche de celui du ciblage d'inflation. Néanmoins, notre préparation du passage à ce nouveau régime a été confrontée à une série de chocs exogènes liés à la récession en Europe en lien avec la crise financière, à la hausse des prix de l'énergie et à la dégradation de l'environnement régional, dans le sillage des répercussions de ce qu'on a appelé le Printemps arabe. En conséquence à ces développements, les équilibres interne et externe ont été fragilisés, ce qui n'a pas manqué d'interpeller les autorités gouvernementales. Afin de redresser les équilibres macroéconomiques, le gouvernement a entrepris une série de réformes structurelles visant à renforcer la soutenabilité budgétaire et externe du pays, notamment en supprimant graduellement les subventions aux produits pétroliers, en stabilisant le poids de la charge salariale par rapport au PIB, en renforçant l'efficacité et la transparence du régime fiscal en vigueur et en accélérant la cadence de la réforme des caisses de retraite. Ces ajustements ont été largement approuvés par les institutions internationales, notamment le FMI qui a renouvelé depuis 2012 l'éligibilité du Maroc à la ligne de précaution et de liquidité.

Pour notre part, et s'inscrivant dans le cadre actuel de politique monétaire, nous avons mis en place une série de mesures permettant l'assouplissement des conditions monétaires pour le financement de l'économie tout en continuant à veiller à ne pas porter préjudice au redressement des fondamentaux macroéconomiques. Nous avons ainsi porté nos injections de liquidité sur le marché monétaire de l'équivalent de 0,7% du PIB en moyenne en 2007 à l'équivalent de 6,1% du PIB en 2014. De même, nous avons adopté un certain nombre de

mesures non conventionnelles destinées principalement aux TPME en acceptant comme collatéral les effets représentatifs de cette catégorie d'entreprises. Aussi, nous avons mis en place un Fonds de soutien financier dont le but est de soutenir les TPME viables mais connaissant des difficultés d'ordre conjoncturel. Plus récemment et en tenant compte de la conjoncturelle atone de l'économie, le conseil de la Banque a enfin diminué le taux d'intérêt directeur de 25 points de base successivement en septembre et décembre 2014, pour le ramener de 3% à 2,5%.

Ainsi, cette combinaison de politiques conventionnelles et non conventionnelles nous a permis de tenir le cap de la croissance à un niveau moyen de 4,1% entre 2009 et 2013 tout en maintenant l'inflation à un niveau modéré de 1,2% en moyenne sur les quatre dernières années.

Par ailleurs, la Banque a poursuivi ses efforts d'alignement de son dispositif analytique et prévisionnel sur les standards internationaux, en travaillant sur un modèle dynamique et stochastique d'équilibre général (DSGE) pour l'évaluation des politiques économiques et en renforçant son interaction avec les autres outils d'aide à la décision, actions que nous avons commencées en 2010. En vue de renforcer le travail mené en interne, nous avons également sollicité une mission d'assistance technique auprès du FMI. Celle-ci a pour but de nous accompagner dans le perfectionnement de notre dispositif structurel de prévision et d'analyse, tout en intégrant les spécificités de notre économie. Vous aurez l'opportunité d'apprécier plus en détail les avancées réalisées en la matière durant les prochaines présentations. Plus récemment, BAM et le Ministère des Finances ont fait aussi appel à une mission FSAP (The Financial Sector Assessment Program) afin d'évaluer notre secteur financier dans ses différentes composantes. En même temps, nous avons demandé l'accompagnement du FMI notamment sur les volets opérationnels de la transition vers davantage de flexibilité de notre régime de change et l'adoption du ciblage d'inflation.

Je reste persuadé que ce séminaire donnera lieu à des échanges et des débats interactifs, tant sur le plan institutionnel que sur le plan opérationnel, en faisant ressortir les expériences de nos pays respectifs. Vu la qualité et l'expertise des intervenants, il ne manquera pas de constituer un enrichissement certain.

Je saisis ce temps de parole occasion pour vous inviter autant que faire ce peut à joindre l'utile à l'agréable en visitant la ville de Rabat qui vient d'être classée au Patrimoine mondial par l'UNESCO.

Je vous remercie pour votre attention et je souhaite plein de succès à nos travaux.