



« POLITIQUE MONÉTAIRE »

► L'ESSENTIEL

La politique monétaire est, en règle générale, l'ensemble des moyens mis en œuvre et des actions prises par une Banque centrale pour atteindre des objectifs économiques comme la stabilité des prix ou le plein emploi.

Depuis la création de Bank Al-Maghrib en 1959, la politique monétaire a fait l'objet de plusieurs changements pour accompagner les mutations de l'économie nationale et du système financier en particulier.

Depuis l'année 2006, le statut¹ (Article 6) de Bank Al-Maghrib définit la stabilité des prix comme objectif fondamental de la politique monétaire et confère à la Banque un degré élevé d'autonomie en matière de définition et de conduite de la politique monétaire.

Au sens strict, la stabilité des prix signifie que le niveau des prix ne change pas, ou que le taux d'inflation soit nul.

Dans sa perception pratique, la stabilité des prix revient à maintenir l'inflation à un niveau modéré et stable.

POURQUOI LA STABILITÉ DES PRIX EST-ELLE IMPORTANTE ?

- 1) Elle représente une condition nécessaire pour un climat favorable à la croissance et la création de richesses.
- 2) Elle contribue à préserver le pouvoir d'achat et favorise la consommation et en définitive, la production. En effet, la stabilité des prix diminue le risque pour le consommateur, qui ne peut anticiper correctement l'évolution des prix, de prendre une mauvaise décision.
- 3) De la même manière, une inflation maîtrisée permet aux entreprises d'avoir de la visibilité sur le long terme et encourage les projets d'investissement. Ce qui est favorable à l'emploi.
- 4) Elle donne aussi la possibilité aux citoyens d'assurer une allocation optimale de leur épargne (la valeur de celle-ci étant préservée quand les prix sont stables).

COMMENT L'INFLATION EST-ELLE MESURÉE AU MAROC ?

L'inflation est appréhendée en référence à l'Indice des Prix à la Consommation (IPC).

L'IPC reflète le niveau général des prix ressenti par un ménage urbain moyen. Il est estimé sur la base d'une enquête mensuelle conduite par le Haut-commissariat au plan, couvrant 17 villes du royaume, 478 produits et 1067 variétés.

L'inflation est très sensible aux fluctuations des prix des produits alimentaires, qui sont fortement volatils et impactés par les chocs d'offre. Pour remédier à cette insuffisance, Bank Al-Maghrib a élaboré un indicateur de l'inflation sous-jacente qui permet de dégager la tendance fondamentale des prix.

QUELS SONT LES INSTRUMENTS POUR ATTEINDRE L'OBJECTIF DE STABILITÉ DES PRIX ?

Pour atteindre son objectif de stabilité des prix, Bank Al-Maghrib arrête et utilise ces principaux instruments :

► Taux directeur

Le taux auquel la Banque centrale prête de l'argent aux banques². C'est le taux de référence pour les taux sur les autres marchés.

► Taux de réserve obligatoire

Le taux de réserve obligatoire³ représente la part des exigibilités des banques qu'elles sont tenues de conserver sur leurs comptes courants auprès de BAM. Il constitue le moyen de réguler de manière structurelle la situation de liquidité des banques qui représente un des principaux déterminants de l'offre du crédit.

Les Banques centrales peuvent recourir, en plus, aux mesures non conventionnelles. A ce titre, Bank-Al-Maghrib a mis en place, depuis 2013, un programme permettant aux banques de bénéficier d'avances à un an, équivalentes aux montants qu'elles prévoient d'octroyer aux TPME hors promotion immobilière et professions libérales. 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.

La mise en œuvre de ces instruments nécessite des mécanismes de suivi, d'analyse approfondie et de prévision sophistiqués.

¹ Dahir n°1-05-38 du 23 novembre 2005 portant promulgation de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrib.

² Avances à 7 jours sur appel d'offre.

³ La rémunération de la réserve obligatoire a été supprimée en décembre 2013, mais récemment la Banque a instauré une rémunération pour les banques réalisant des progressions du crédit distribué supérieures à la moyenne du marché.

« POLITIQUE MONÉTAIRE »

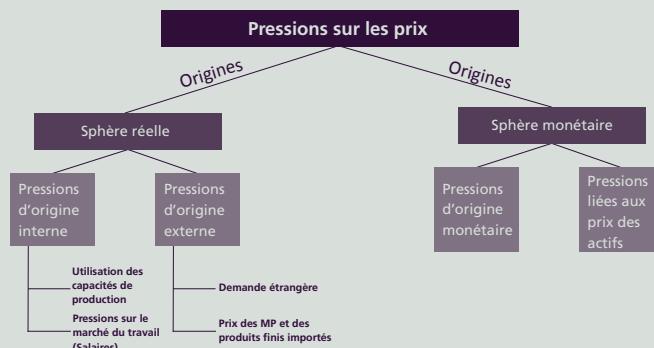
► CADRE D'ANALYSE ET DE PRÉVISION

L'utilisation des instruments de la politique monétaire se fait en fonction de l'évaluation des pressions futures sur les prix. Pour ce faire, Bank Al-Maghrib a mis en place en 2016 un nouveau système d'analyse et de prévision (FPAS : Forecasting and Policy Analysis System) qui se base sur l'analyse et le suivi d'une panoplie d'indicateurs, appuyés sur une veille informationnelle, et un dispositif de prévision.

- **Dispositif d'analyse**

Le cadre analytique de la politique monétaire au Maroc a pour objectif de permettre de mieux tenir compte des pressions inflationnistes s'exerçant sur les prix de manière continue et généralisée.

Ces pressions sont évaluées selon leurs origines (interne ou externe) et leurs natures (sphère réelle de l'économie ou sphère monétaire).



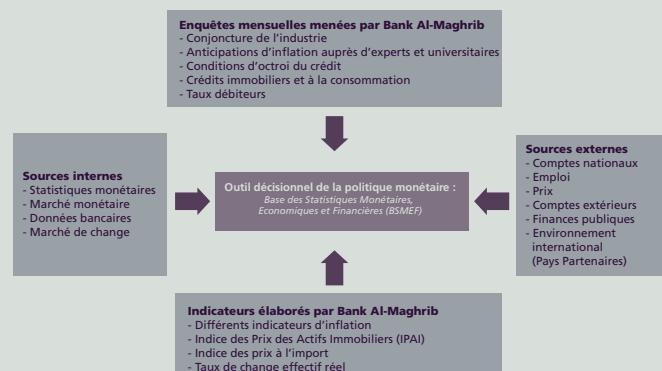
L'analyse se fait sur la base d'informations et de critères divers (croissance, emploi, comptes extérieurs, finances publiques, agrégats de monnaie, conditions monétaires, crédit, Inflation, etc.).

- **Dispositif de prévision**

Un nouveau dispositif de prévision a été adopté par Bank Al-Maghrib depuis fin 2015. Il permet d'identifier les pressions inflationnistes en les reliant à des composantes relevant de l'économie réelle (consommation, investissement, exportations et importations...) et à d'autres variables exogènes notamment les taux d'intérêt et l'inflation des pays partenaires.

- **Dispositif informationnel**

Le cadre analytique de la politique monétaire est supporté par un dispositif informationnel, articulé autour d'une base de données de séries statistiques comportant un ensemble de séries économiques monétaires et financières.



Cette base est enrichie par les résultats d'enquêtes régulières menées par Bank Al-Maghrib, à savoir l'enquête sur les conditions d'octroi de crédit, l'enquête sur les anticipations d'inflation et l'enquête de conjoncture.

► MISE EN ŒUVRE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

Les services de la Banque mettent en œuvre les décisions et les orientations de son Conseil conformément au cadre opérationnel de conduite de la politique monétaire. L'objectif à ce titre consiste à assurer le pilotage et le bon fonctionnement du marché interbancaire à travers les opérations d'injection et de reprises de liquidités effectuées à l'initiative de Bank Al-Maghrib.

INSTANCES DE GOUVERNANCE

Conseil de la Banque (Trimestriel) : auprès duquel les décisions de politique monétaire sont prises. Présidé par le Gouverneur de la Banque, il est constitué de personnes connues pour leur compétence en matière monétaire, financière ou économique.

Comité monétaire et financier (Mensuel) : qui a notamment pour attribution de débattre de sujets relatifs à l'évolution économique, monétaire et financière de la politique monétaire

Comité du marché monétaire (Hebdomadaire) : qui peut proposer au Gouvernement de la Banque toute mesure susceptible d'améliorer la conduite de la politique monétaire et le fonctionnement du marché.



« POLITIQUE MONÉTAIRE »

► MÉCANISME DE TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE

MÉCANISME GÉNÉRAL DE TRANSMISSION

Outre le souci de prendre des décisions appropriées, une grande préoccupation des banques centrales reste la transmission de la politique monétaire.

La transmission de la politique monétaire renvoie à la diffusion des effets du taux directeur sur l'activité économique et, plus particulièrement, sur le niveau des prix.

Cette diffusion s'effectue à travers les canaux suivants :

► Le canal du taux d'intérêt

C'est le canal traditionnel de la transmission. En effet, la baisse du taux d'intérêt réduit le coût du capital et stimule les dépenses d'investissement. Elle réduit simultanément le coût du crédit et la rémunération de l'épargne, ce qui favorise la consommation immédiate au dépend de l'épargne (et inversement).

► Le canal du crédit

Le canal crédit désigne l'ensemble des facteurs qui orientent l'offre et la demande du crédit et leurs influences sur le comportement d'investissement et de consommation des agents économiques.

► Le canal du taux de change

La dépréciation du taux de change rend les produits nationaux plus compétitifs vis-à-vis des produits étrangers, ce qui se traduit par une amélioration des exportations nettes et, par conséquent, de la demande globale (et inversement).

► Le canal des prix des actifs

En raison de l'ouverture commerciale et financière grandissante des économies impliquant leur transition vers des taux de change plus flexible et une intégration financière accrue, l'analyse de l'évolution des prix des actifs dont notamment le taux de change et les cours des actifs financiers (actions, obligations) occupe une place de plus en plus importante dans le cadre analytique des Banques centrales.

LA TRANSMISSION AU MAROC

La transmission des décisions de politique monétaire à l'économie réelle s'effectue principalement par les canaux du taux d'intérêt et du crédit. Pour assurer cette transmission, la Banque centrale s'est fixée comme cible opérationnelle le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, qui représente un taux de référence pour les autres marchés, et qu'elle vise à maintenir très proche du taux directeur.

La transmission des décisions de la politique monétaire s'opère dans des délais, et il peut s'écouler un long moment avant que les taux d'intérêt influent sur les décisions des agents économiques.

► COMMUNICATION

Bank Al-Maghrib œuvre de manière transparente pour la facilitation de la compréhension par le grand public de la politique monétaire, des décisions prises :

► **Un communiqué de presse** est publié à l'issue de chaque réunion trimestrielle du Conseil, pour annoncer la décision de politique monétaire. Ce communiqué présente dans des termes plus simples et de manière plus synthétique l'ensemble des évolutions, aussi bien récentes que futures, des informations et données qui motivent les décisions de politique monétaire. La décision du Conseil figure au début du communiqué et est suivie d'une présentation explicite de ses fondements.

► **Un point de presse** est tenu par le Gouverneur directement après la réunion du Conseil. Il y présente les décisions de politique monétaire prises et en explique les raisons.

► **Un Rapport sur la Politique Monétaire (RPM)** présentant une appréciation de la situation économique et financière et les prévisions d'inflation à moyen terme est publié le jour même de la tenue du Conseil. Il est composé de sept chapitres portant notamment sur les développements internationaux, les comptes extérieurs ainsi que l'évolution récente de l'inflation et d'un aperçu général.

► **Une conférence de presse du Gouverneur** est diffusée en ligne et en direct sur la chaîne Youtube de la Banque et sur son compte Twitter.





« POLITIQUE MONÉTAIRE »

Dans le même cadre, la Banque entretient un dialogue continu avec le système bancaire à travers des réunions trimestrielles pour expliquer les décisions de politique monétaire. Elle veille également à mener une politique de proximité avec les entreprises ainsi qu'avec les journalistes pour leur expliquer les aspects de la politique monétaire.

À LIRE

- Document de travail sur l'analyse des canaux de transmission de la politique monétaire au Maroc, Numéro 1 - Juillet 2016



À VOIR

- Vidéo pédagogique sur la stabilité des prix
Portail institutionnel de Bank Al-Maghrib :
www.bkam.ma/pedagogique/Videotheque2



LIENS UTILES

- Rubrique Politique monétaire
Portail institutionnel de Bank Al-Maghrib :
www.bkam.ma/Politique-monetaire

