



Politiques économiques, intégration commerciale  
et création d'emplois durables : Une perspective méditerranéenne

## **Banques centrales, stabilité macroéconomique et croissance**

**Abdellatif JOUAHRI**  
**Wali de Bank Al-Maghrib**

**Tunis, 16 novembre 2018**

# Plan

## Introduction

### I. Les Banques centrales dans le contexte de la crise

- Missions élargies et contraintes multiples
- Cas du Maroc : situation et rôle de la Banque centrale

### II. Le contexte et les défis d'après crise

- Défis économiques et politiques plus complexes
- Digitalisation : une révolution aux implications incertaines
- Communication : un défi grandissant pour les Banques centrales
- Déluge réglementaire

## Conclusion

# Introduction

- Dans la plupart des cas, l'objectif principal de la politique monétaire est la stabilité des prix.
- Les banques centrales se sont vu reprocher leur focalisation sur cet objectif au détriment de la croissance et de l'emploi notamment.
- De leur côté, celles-ci ont l'habitude de rappeler que la stabilité des prix est leur meilleure contribution à la croissance et au développement (elle préserve le pouvoir d'achat et donne la visibilité nécessaire à la prise de décisions en matière de consommation, d'épargne et d'investissement).
- Mais avec l'avènement de la crise, la position et les missions des banques centrales ont énormément changé.
- On peut distinguer la période de la crise qui a duré près d'une décennie et celle de l'après crise que nous vivons aujourd'hui.

# I. Les banques centrales dans le contexte de la crise

## Missions élargies et contraintes multiples

- Pendant la crise, avec l'amenuisement des marges budgétaires et les attentes pressantes, les banques centrales ont été appelées à la rescousse et ont dû utiliser des politiques non conventionnelles, jamais testées auparavant, et intervenir sur de nouvelles missions (notamment la stabilité financière).
- Dans les pays avancés en particulier, elles ont eu recours à des politiques ultra accommodantes avec des taux d'intérêt proches de zéro et des programmes d'injections massives de liquidité ;
- Malgré ces efforts, elles ont eu beaucoup de difficultés à relancer le crédit, accélérer la reprise et faire converger l'inflation vers leurs cibles ;
- Le retard dans la mise en œuvre des réformes structurelles, nécessaires en particulier pour améliorer la productivité et le marché du travail, aurait contribué à la persistance de la crise ;
- Il aura fallu ainsi près d'une décennie pour que l'économie mondiale retrouve sa solidité, non sans séquelles dont l'une des plus préoccupantes est le niveau élevé de l'endettement.

# I. Les banques centrales dans le contexte de la crise

## Missions élargies et contraintes multiples

- La conduite de la politique monétaire s'est heurtée dans ce contexte de crise et d'incertitudes à :
  - des difficultés d'apprécier les niveaux d'équilibre des principales variables ;
  - un affaiblissement des relations macroéconomiques traditionnelles (aplatissement de la courbe de Phillips) ;
  - une moindre pertinence des projections centrales (nécessitant la considération de scénarios alternatifs).
  - des difficultés de transmission des décisions de politique monétaire ;
  - l'ampleur et la volatilité des flux de capitaux induits par les décisions prises dans les pays avancés ont affaibli l'autonomie et l'effectivité des politiques monétaire et macro-prudentielle dans les pays émergents et en développement.
- Ces constats et ces évolutions ont ressuscité les débats sur les objectifs/cibles de la politique monétaire (inflation, niveau des prix, PIB nominal, etc.) et ;
- plus globalement, et au regard de la persistance des inégalités, sur la pertinence des indicateurs comme le PIB pour la mesure de la performance économique et du progrès social (commission Stiglitz, initiative « Au-delà du PIB » de l'OCDE, ...).

# I. Les banques centrales dans le contexte de la crise

## Cas du Maroc : situation et rôle de la Banque centrale

Dans notre région méditerranéenne, les situations sont différenciées, mais avec plusieurs défis communs :

- Une croissance qui reste globalement lente ;
- Un niveau inquiétant du chômage des jeunes ;
- Des inégalités de niveau de vie et de genre en particulier persistantes ;
- Des conflits dans certains pays du sud mais avec des impacts directs ou indirectes sur une grande partie de la région (émigration, réfugiés, ... ) ;
- Des attentes de la population élevées et pressantes.

Dans **le cas du Maroc** en particulier,

- Le pays a été épargné par la crise au départ en raison de mouvements limités des capitaux et de faibles liens financiers ;
- mais par le biais des liens économiques (demande extérieure, transferts, IDE), l'économie a fini par être impactée, un effet accentué par la hausse des prix du pétrole et par l'accentuation des pressions sociales avec l'avènement du printemps arabe.

# I. Les banques centrales dans le contexte de la crise

## Cas du Maroc : situation et rôle de la Banque centrale

- La croissance non agricole est passée d'un palier autour de 4,5% entre 2000 et 2012 à une moyenne de 3,1%, avec toutefois une amélioration graduelle depuis 2013;
- L'emploi continue d'en pâtir, le chômage des jeunes demeurant particulièrement préoccupant avec plus de 4 jeunes citoyens sur 10 qui ne trouvent pas d'emplois ;
- et comme dans toute la région, la participation des femmes reste très faible, 2 sur 10 seulement sont actives ;
- Le crédit bancaire a connu une forte décélération à partir de 2013, notamment celui destiné aux entreprises privées ;
- Les déficits budgétaire et du compte courant ont connu une certaine détérioration et restent fragiles malgré une amélioration notable depuis 2013.

Face à une telle situation, les autorités ont lancé plusieurs chantiers d'envergure.

# I. Les banques centrales dans le contexte de la crise

## Cas du Maroc : situation et rôle de la Banque centrale

- Une refonte de la constitution avec notamment un élargissement des pouvoirs du chef du Gouvernement, un renforcement de la démocratie participative, une constitutionnalisation des instances de protection des droits et libertés et une reconnaissance de la primauté des instruments internationaux.
- Des réformes structurelles : régionalisation avancée, réforme de la justice et amélioration du climat des affaires (le Maroc est 60ème dans l'édition 2019 de Doing Business) ; système de subvention ; régimes des retraites ; une nouvelle loi organique des finances,...
- Développement et mise en œuvre de plusieurs stratégies sectorielles, donnant une visibilité de long terme et favorisant l'investissement aussi bien national qu'étranger (plan Maroc vert, émergence industrielle, énergies renouvelables,...) ;
- Renforcement notable des filets sociaux (allocations pour les femmes en situation de précarité, transferts directs pour encourager la scolarisation en milieu rural, généralisation de la couverture médicale, ....).

***De son côté, et dans un contexte d'inflation modérée, la Banque centrale a dépassé son champs d'intervention et ses instruments habituels pour soutenir la reprise, stimuler le crédit et accélérer la croissance.***

# I. Les banques centrales dans le contexte de la crise

## Cas du Maroc : situation et rôle de la Banque centrale

Outre une politique accommodante, avec plusieurs baisses du taux directeur (ramené de 3,25% en 2012 à 2,25% en 2016) et du taux de la réserve obligatoire (de 15% en 2008 à 4% actuellement), ainsi qu'un engagement à fournir toutes les liquidités nécessaires à un financement sain de l'économie, la Banque a :

- veillé à la transmission de ses décisions via des rencontres régulières avec les responsables du système bancaire (sensibilisation, affinement de suivi des taux débiteurs, ...) et des incitations en liant le niveau de ses injections sur le marché monétaire aux efforts d'octroi de crédit ;
- mis en place un partenariat tripartite BAM-GPBM-CGEM dans le cadre duquel chaque partie s'engage sur des actions concrètes fixées dans un mémorandum qui inclut également des propositions au gouvernement pour contribuer à la relance du crédit et au financement de l'économie ;
- développé un dispositif de suivi des délais de paiements inter-entreprises publiques et privées pour mieux appréhender la problématique. Un observatoire national a été créé par la suite s'appuyant sur BAM pour les données et les analyses ;

# I. Les banques centrales dans le contexte de la crise

## Cas du Maroc : situation et rôle de la Banque centrale

- œuvré pour une plus grande transparence dans la relation Banques-Entreprises, amenant les banques à communiquer leur notation et à justifier les rejets de demandes de crédits ;
- encouragé le développement d'accords sectoriels Système bancaire-fédérations sectorielles.
- mais surtout davantage focalisé ses efforts sur le financement de la TPME avec de nombreuses mesures élaborées sur la base d'enseignements de plusieurs tournées régionales d'écoute et d'information. Elle a ainsi mis en place :
  - un mécanisme de refinancement spécifique des crédits à la TPME ;
  - un fonds de soutien financier aux TPME destiné au cofinancement avec les établissements de crédit, sans appel à des fonds budgétaires, des TPME viables mais connaissant des difficultés passagères en raison d'une conjoncture difficile ;
  - un observatoire de la TPME dans l'objectif d'approfondir la connaissance de ce tissu productif et d'une communication régulière sur les services et les mesures en sa faveur ;
  - des Comités Régionaux des TPME, en collaboration avec les banques et les fédérations, afin d'accompagner le développement des TPME en tenant compte des spécificités régionales, BAM assurant une présence de la place .

# I. Les banques centrales dans le contexte de la crise

## Cas du Maroc : situation et rôle de la Banque centrale

De même, avec l'élargissement de ses missions, la Banque centrale a dû affronter de nouveaux challenges dont notamment :

- l'accès aux services financiers de la petite et moyenne clientèle : à cet égard, elle s'est attelée avec le Ministère des finances à la finalisation de la mise en place de la stratégie nationale d'inclusion financière qui vise notamment à réduire les inégalités au profit des jeunes, des femmes et de la population rurale ;
- le lancement et l'encadrement de l'activité de la finance participative ;
- la promotion du financement vert ;
- et plus récemment, elle a mis en œuvre avec le Ministère des finances, une réforme majeure pour une transition vers un régime de change plus flexible,....

# I. Les banques centrales dans le contexte de la crise

## Cas du Maroc : situation et rôle de la Banque centrale

- Ainsi, après une intense préparation, la première phase de cette transition a été lancée le 15 janvier dernier, avec un élargissement de la bande de fluctuation du dirham de +/- 0,3% à +/- 2,5% par rapport à la valeur déterminée par le panier de référence.
- Cette réforme, qui vise in fine à renforcer la résilience de l'économie et sa capacité d'absorption des chocs, est une transition volontaire, en dehors de toute crise de change, opérée :
  - selon une démarche ordonnée sur plusieurs phases (élargissement progressif de la bande puis abandon de l'ancre dans un stade ultérieur), avec la réalisation des prérequis et des études d'impact avant l'amorce de chaque nouvelle phase ;
  - avec la préparation au préalable des opérateurs, notamment en matière de gestion des risques de change ;
  - et la définition d'une stratégie de communication, distinguant pour chaque phase de la transition les populations cibles, les messages et les canaux de communication appropriés.

Avec la flexibilisation, l'ancre nominale ne sera plus le taux de change mais plutôt l'inflation. A cet égard, la Banque finalise le dispositif de ciblage d'inflation dans la perspective de sa mise en place à un stade avancé de la transition.

# I. Les banques centrales dans le contexte de la crise

## Cas du Maroc : situation et rôle de la Banque centrale

Onze mois après le début de la réforme, celle-ci se déroule dans de bonnes conditions avec :

- une bonne appropriation des opérateurs et des marchés ;
- un approfondissement du marché de change interbancaire (la banque centrale n'est plus sollicitée) ;
- un développement et un recours accru aux instruments de couverture de change ;
- mais la banque centrale reste vigilante et veille en particulier aux conditions appliquées à la TPME à travers un reporting régulier sur les conditions qui leurs sont appliquées.

## II. Le contexte et les défis d'après crise

### Défis économiques et politiques plus complexes

Une décennie après le début de la crise, les banques centrales se retrouvent réconfortées dans leur position mais avec des défis plus nombreux et plus complexes.

Elles sont ainsi amenées à accomplir leurs missions élargies dans un contexte marqué aux plans politique, économique et social par :

- une amplification des tensions géopolitiques et des conflits ;
- une remise en cause du multilatéralisme, notamment des règles régissant le commerce mondial dans le cadre de l'OMC, une montée du protectionnisme et une accentuation des tensions commerciales qui devraient, selon le FMI, se traduire par une baisse de 15 % du commerce mondial et de 2 points de la croissance mondiale sur une période de cinq ans ;
- une remise en cause de plusieurs accords internationaux, notamment sur le climat ;
- un affaiblissement de la confiance dans les institutions publiques, induit par la persistance de la crise et le creusement des inégalités sociales.

## II. Le contexte et les défis d'après crise

### Défis économiques et politiques plus complexes

- Une normalisation des politiques monétaires, qui n'est pas sans conséquences sur les flux de capitaux et le coût de financement, et des épisodes de fortes tensions sur les monnaies de certains pays émergents comme la Turquie, qui ont suscité des craintes de contagion et sur la stabilité financière.
- des niveaux élevés d'endettement qui accentuent la vulnérabilité des économies, fragilisent la stabilité financière, et limitent les marges d'interventions budgétaires (l'endettement mondial représente aujourd'hui 220 % du PIB, en hausse de 60 % en dix ans).
- de fortes fluctuations et des niveaux élevés récemment des prix du pétrole, avec un risque sur la reprise économique. Le relâchement de la pression budgétaire pour les pays exportateurs risque de freiner les efforts de diversification, tandis que les pays importateurs font face à des pressions sur l'équilibre extérieur et les réserves de change.

Pour résumer, l'économie mondiale sort d'une crise profonde, l'une des pires de son histoire. Elle a certes gagné en élan, mais se retrouve sous un nuage dense d'incertitudes qui pèse sur ses perspectives et fait planer la crainte d'une nouvelle crise.

## II. Le contexte et les défis d'après crise

### Défis économiques et politiques plus complexes

Au niveau de notre région en particulier,

- l'Europe s'efforce de consolider et de renforcer son union face à la montée du populisme et des revendications identitaires, ....
- au sud de la méditerranée, le Maghreb reste, contre toute logique, bloqué et plusieurs pays sont aux prises avec des problèmes sécuritaires et des conflits qui se perpétuent,....
- et entre les deux rives nord et sud, les craintes sécuritaires et migratoires continuent de peser sur le renforcement des relations et d'entraver l'intégration économique.

## II. Le contexte et les défis d'après crise

### Digitalisation : une révolution aux implications incertaines

- Un autre défi sans précédent auquel fait face l'économie mondiale est celui posé par la révolution digitale ;
- Le FMI et la BM ont élaboré l'Agenda Fintech de Bali, un ensemble de 12 éléments de politique qui offre un cadre aux pays pour étudier les choix possibles et les adapter à leurs spécificités ;
- Pour les Banques centrales, cette révolution offre d'immenses opportunités pour développer l'inclusion financière et accélérer le développement des systèmes de paiement à travers la diversification des acteurs et l'exploitation de nouvelles alternatives plus accessibles et moins coûteuses, ....

#### **mais pose également de nombreux défis :**

- Appréhender en tant que régulateur les implications de cette transformation pour l'accompagner et développer une réglementation et un dispositif de supervision adéquat ;
- S'adapter elles-mêmes en tant qu'entreprises et réussir leur propre transformation digitale. C'est justement le projet auquel nous nous attelons aujourd'hui à Bank Al-Maghrib dans le cadre de notre nouveau plan stratégique 2019-2023. Nous en avons fait un pilier avec une grande étude lancée pour définir les priorités et tracer une feuille de route.

## II. Le contexte et les défis d'après crise

### Digitalisation : une révolution aux implications incertaines

Et surtout engendre des risques importants :

- **La cybercriminalité** qui génère annuellement autour de 1500 milliards de dollars de revenus illicites. Outre le renforcement de la réglementation, les Banques centrales se doivent de renforcer les normes de sécurité de leurs propres systèmes d'information et de leurs dispositifs d'audit et de contrôle.
- **Le développement des crypto-actifs et les risques que cela implique** (financement du terrorisme et blanchiment, volatilité et spéculation). Certaines Banques centrales ont initié des réflexions pour le développement de leur propre monnaie digitale, ce qui remettrait en question, en cas de concrétisation, le modèle classique de conduite de la politique monétaire.
- **La protection des données personnelles**, devenue une obligation consacrée légalement mais de plus en plus difficile à garantir.

Cette révolution a également des implications **en termes de communication des Banques centrales...**

## II. Le contexte et les défis d'après crise

### Communication : un défi grandissant pour les Banques centrales

**... qui est devenue un axe central dans la conduite et un déterminant principal de l'effectivité de leurs principales missions, notamment les politiques monétaire et macro-prudentielle.**

- Avec la crise, la communication a été un des axes centraux des politiques non conventionnelles des Banques centrales (exemple du forward guidance utilisé pour renforcer l'ancrage des anticipations) ;
- Avec le renforcement de leur rôle, les Banques centrales se devaient d'être plus transparentes ;
- Elles sont devenues plus présentes et plus visibles dans les débats publics sur les questions économiques et sociales, une orientation favorisée par les possibilités qu'offrent la digitalisation et les réseaux sociaux (Youtube, Twitter, Facebook, LinkedIn, etc.)...
- ...Mais ces nouveaux canaux ne sont pas sans risques non plus...

## II. Le contexte et les défis d'après crise

### Déluge réglementaire

- Les enseignements de la crise, la lutte contre le financement du terrorisme, le blanchiment et l'évasion fiscale ont induit une forte volonté de renforcer la réglementation des activités financières.
- S'en est suivi un déluge réglementaire, avec un accroissement des exigences, notamment vis-à-vis du secteur bancaire (Bâle III, IFRS, GAFI, FATCA, Réglementation de l'UE,....).
- La conformité absorbe 10% à 20% du budget opérationnel de nombreux établissements financiers et menacerait même la survie de ceux de taille petite ou moyenne (The Economist Intelligence Unit) ;
- Devant la complexité croissante de ces nouvelles réglementations, les Banques centrales doivent consentir un grand effort pour développer la capacité et l'expertise nécessaires pour assurer leur rôle de régulateur et de superviseur.

Au Maroc, nous avons opté pour une démarche participative et graduelle avec des tests et des évaluations d'impacts pour ne pas remettre en cause la solidité et la viabilité du système bancaire et son rôle dans le financement de l'économie.

# Conclusion

Au total, les Banques centrales se retrouvent aujourd'hui dans une situation où elles sont appelées à poursuivre leurs missions traditionnelles et à en assumer de nouvelles non moins complexes. Leur expertise est sollicitée sur des problématiques loin de leur champs d'intervention. Pour réussir, elles sont amenées à être proactive à travers :

- Le développement de leur capital humain (un défi qui n'est pas facile vu la rareté de certains compétences et profils) ;
- Un investissement dans leurs infrastructures, notamment d'information et de sécurité (ce qui nécessite des ressources financières conséquentes) ;
- Une adaptation de leur organisation et de leur gouvernance pour davantage d'efficience.

Plus encore, c'est grâce à des rencontres comme celle-ci qui permettent le dialogue et l'échange d'expériences qu'elles pourront mieux faire face à leurs défis.

Si les partenaires de la rive nord arrivent à dépasser les problèmes du populisme et renforcer la convergence de leurs politiques, l'impact ne peut être que positif sur les pays du sud et faciliteront leur quête de création de richesse et d'emploi....

.... seul remède durable contre des phénomènes comme l'émigration qui, outre les drames humains qui en résultent, menacent la cohésion et la solidarité européennes.



**Merci pour votre attention**