



## **Discours de Monsieur Abdellatif Jouahri Gouverneur de Bank Al-Maghrib**

Séminaire régional de haut niveau sur le ciblage de l'inflation  
Rabat, Maroc—Mercredi, 4 avril 2007

**Les opinions exprimées dans ce document sont uniquement celles des auteurs. Le fait qu'elles soient reprises directement ou par hyperliens sur le site Internet du FMI n'implique en aucun cas que le FMI, le Conseil d'administration du FMI ou la direction du FMI les approuvent ou les partagent.**

**SEMINAIRE SUR LE CIBLAGE DE L'INFLATION**  
**Bank Al-Maghrib — Fonds monétaire international**  
**Rabat, 4 avril 2007**

**Discours de Monsieur Abdellatif Jouahri**  
**Gouverneur de Bank Al-Maghrib**

---

Messieurs les Ministres,  
Monsieur le Directeur général adjoint du Fmi,  
Monsieur le Directeur général de la BRI,  
Chers collègues,  
Mesdames, Messieurs,

C'est pour moi un très grand plaisir de vous accueillir à Rabat pour ce séminaire sur les politiques de ciblage d'inflation. Je suis très heureux de relever, aussi bien le haut niveau que la large participation aux travaux de cette rencontre qui est, je suis convaincu, consacrée à un thème d'actualité pour toutes les économies de la région Moyen Orient et Afrique du Nord, à un moment où leur ouverture internationale s'accélère.

Je voudrais remercier Monsieur Portugal, Directeur général adjoint du Fonds monétaire international, et toute l'équipe Fmi ici présente, pour leur précieuse contribution à cette rencontre. Je voudrais faire une mention particulière, en votre nom, pour Monsieur Carstens, qui, lors de nos discussions au cours de sa visite au Maroc en avril 2006, alors en sa capacité de Directeur général adjoint du Fmi, avait relevé l'intérêt d'organiser cette manifestation pour le Maroc et les pays de la Région. Je saisis également cette occasion pour lui réitérer toutes mes félicitations et lui souhaiter tous mes vœux de plein succès dans sa nouvelle fonction de Ministre des finances du Mexique.

L'intérêt de cette rencontre réside surtout dans le partage des expériences pratiques de nos pays, notamment entre ceux qui ont déjà adopté des politiques de cible d'inflation, et, ceux qui se préparent au défi d'une transition à moyen terme vers ce type de politique monétaire.

**Permettez-moi, en guise d'introduction à nos débats, de partager avec vous quelques réflexions sur les préparatifs en cours au Maroc pour relever ce défi.**

**Avant de brièvement passer en revue ces préparatifs, je souhaiterais indiquer que la nécessité de faire évoluer à moyen terme notre politique monétaire découle du processus d'insertion du Maroc dans l'économie mondiale.** Cette dynamique est en phase d'accélération, notamment du fait de l'approfondissement du démantèlement tarifaire avec l'Union européenne et la signature d'accords de libre échange avec de nouveaux pays (Etats-Unis, Turquie et pays Arabes). Les engagements pris par le Maroc dans le cadre de ces accords vont encore approfondir l'ouverture financière et commerciale. Parallèlement, l'effet cumulatif du processus d'assouplissement graduel de la réglementation des changes commence à produire ses effets sur l'intégration financière du pays. De même, l'augmentation des investissements directs étrangers au Maroc et l'internationalisation des entreprises nationales contribuent à renforcer l'intégration des systèmes financiers domestique et étranger.

**Comme pour de nombreux pays émergents, l'accélération de notre intégration commerciale et financière dans l'économie mondiale a donc des implications importantes pour la politique monétaire.** En particulier, le régime de change fixe actuel, qui introduit aujourd'hui un élément fort de discipline macroéconomique, devra évoluer. Dans un contexte d'ouverture financière accrue, l'expérience internationale indique en effet que les régimes de change fixe conventionnels se sont avérés fragiles. Il s'agit donc pour le Maroc d'opter, à moyen terme, pour une autre ancre nominale pour fonder les anticipations de prix, les négociations salariales, et les décisions d'épargne et d'investissement.

**Dans ce contexte, il y a convergence de vue entre le Ministère des finances et BAM sur les nécessaires évolutions à réaliser pour progresser à moyen terme vers un régime de cible d'inflation. Pour atteindre cet objectif, cohérent avec la situation macroéconomique actuelle du Maroc, notre approche consiste à graduellement renforcer les prérequis d'un passage réussi à une politique de cible d'inflation. En ce sens, nous agissons sur quatre dimensions : (1) la stabilité macroéconomique, (2) les**

**progrès institutionnels, (3) la consolidation de la solidité du système financier et le développement des marchés, et, (4) le renforcement de la capacité technique de la banque centrale.**

**1. Le succès du passage à un régime de cible d'inflation dépend d'abord d'une situation initiale stable au plan macroéconomique. La politique macroéconomique menée depuis le programme d'ajustement structurel des années 80 a permis au Maroc de restaurer une stabilité et une crédibilité macroéconomiques tout à fait remarquables.** Les résultats sont solides sur le plan de l'inflation, des comptes extérieurs et de la dette extérieure. Le déficit public et la dette publique sont sur des trajectoires soutenables. Dans sa présentation, Monsieur le Ministre des finances donnera davantage de détails sur ces éléments.

**Concernant l'inflation, une analyse historique et comparative révèle que l'inflation au Maroc est traditionnellement faible par rapport aux autres pays émergents.** A partir du milieu des années 90, le pays s'est inscrit dans le mouvement désinflationniste global, avec un taux d'inflation qui s'est stabilisé à un niveau inférieur à 2 %. Dans ce contexte, la volatilité de l'inflation a sensiblement baissé, en particulier pour l'inflation sous-jacente.

**2. Les efforts ont également concerné la dimension institutionnelle.** Un des prérequis pour une politique monétaire crédible dans le cadre d'une politique de cible d'inflation est que la banque centrale ait un mandat clair de poursuite de la stabilité des prix et un degré élevé d'indépendance dans la manipulation des instruments de la politique monétaire. Elle doit être capable de résister aux pressions politiques visant à influencer la politique monétaire. Les pressions inflationnistes générées par des déficits publics élevés peuvent en effet affecter l'efficacité de la politique monétaire. La mise en oeuvre d'une politique de ciblage de l'inflation nécessite une crédibilité et une réputation "anti-inflation" avérée de la banque centrale.

**L'objectif de la stabilité des prix est aujourd'hui consacré par les nouveaux Statuts de Bank Al-Maghrib (2006).** Ainsi, le mandat légal de Bank Al-Maghrib définit clairement sa mission fondamentale et lui donne une véritable autonomie au plan opérationnel pour l'atteindre. L'objectif final est la stabilité des prix. Les nouveaux statuts de Bank Al-Maghrib interdisent ainsi formellement toute forme d'avance à l'Etat et aux entreprises publiques. Seule est prévue une facilité de caisse limitée à 5% des recettes ordinaires de l'année passée et

pour une durée limitée à 120 jours, lorsqu'elle ne gêne pas la conduite de la politique monétaire de Bank Al-Maghrib.

**Si une plus grande indépendance vise à éviter les conflits d'intérêts pouvant survenir entre l'objectif de la politique monétaire et la politique budgétaire, elle suppose des mécanismes de coordination efficaces et approfondie avec le Ministère des finances ; en charge de la politique budgétaire.** En effet, l'absence de coordination entre les deux politiques donne lieu à un équilibre sous optimal. Dans la pratique, nous avons convenu de mettre en place un cadre formalisé et permanent de concertation entre le Ministère des finances et Bank Al-Maghrib (Ministre/Gouverneur, et services des deux institutions). Des discussions ont ainsi lieu, non seulement au moment de la préparation de la Loi de finances et son exécution, mais aussi sur tous les sujets qui nécessitent une coordination entre les deux institutions.

**Nos actions portent aussi sur le renforcement de la transparence de la politique monétaire, élément déterminant de la crédibilité d'une politique de ciblage de l'inflation.** Une plus grande autonomie ne signifie pas une absence de responsabilité. Bien au contraire, elle a pour corollaire une exigence renforcée de responsabilité. Cela se traduit par une transparence effective sur l'action et sur les fondements des décisions de la Banque centrale et par l'amélioration du contenu et de la fréquence de la communication avec le public. C'est pour cela que Bank Al-Maghrib renforce ses coopérations et la qualité de son dialogue, non seulement avec le Gouvernement, mais aussi avec les opérateurs économiques et la presse. C'est dans cet esprit que la Banque centrale a opté pour la publication de pratiquement tous les rapports qu'elle établit, notamment sur la politique monétaire, et diffuse sur son site Internet des statistiques plus détaillées. Le calendrier annuel des réunions du Conseil de la Banque est divulgué et un communiqué de presse est publié à l'issue de chacune de ses réunions. De même, le Gouverneur de Bank Al-Maghrib rencontre régulièrement la presse.

**3. Bank Al-Maghrib contribue également à renforcer la santé du système financier.** Un système financier fragile peut en effet contraindre la marge de manœuvre de la banque centrale pour modifier son taux d'intérêt directeur, et par conséquent affecter sa crédibilité. **Le secteur bancaire revêt à cet égard un intérêt particulier, car, comme dans la plupart des pays émergents, il occupe une place centrale dans le système financier marocain. Sur les**

**cinq dernières années, les actifs du système bancaire ont, en moyenne, représenté environ 57 % du total des actifs du système financier.**

**Au niveau du système bancaire, les efforts de ces dernières années ont porté sur plusieurs grands axes.** La nouvelle loi bancaire (2006) a aligné le Maroc sur les meilleurs standards internationaux en la matière et lui permet de faire face aux enjeux de l'ouverture extérieure dans de bonnes conditions. La fonction de supervision bancaire a été renforcée et largement étendue. Le pôle public bancaire a fait l'objet d'un processus d'assainissement et de restructuration en profondeur. L'Etat reste présent dans le système bancaire, mais moins massivement que dans bien des pays émergents. Le niveau des créances en souffrance a baissé de manière significative pour s'établir globalement à 10,9% à fin 2006, et à moins de 9% pour les banques privées. Concomitamment, la mise en place des dispositions de l'accord de Bâle II, qui implique une réforme en profondeur de la gestion et de la couverture des risques, renforce encore la stabilité du système bancaire. Le premier reporting des banques sur cette base se fera avant fin juin 2007. L'adoption des normes internationales d'information financière (IAS / IFRS) dotera également le secteur bancaire d'un cadre de comptabilité et d'information financière conforme aux standards internationaux. Plus largement, une commission de coordination des organes de supervision du système financier, qui sera activée très bientôt, viendra étendre le dispositif de surveillance prudentiel à l'ensemble du système financier.

**Le degré de développement des marchés financiers influence le mode de fonctionnement des canaux de transmission de la politique monétaire.** Un plus grand approfondissement de ces marchés sera nécessaire pour l'implémentation d'un cadre de politique monétaire centré sur un instrument de taux d'intérêt. La liquidité sur ces différents marchés (changes, taux et interbancaire) a augmenté ces dernières années mais des progrès restent à réaliser pour les développer. La réflexion sur de nouvelles mesures visant à les dynamiser davantage est en cours.

**Pour conclure sur ce point, concernant le système financier en général, nos analyses indiquent que la profondeur financière au Maroc est en ligne avec celle des autres pays émergents, mais qu'elle progresse plus rapidement.** Il est intéressant de noter que le secteur des assurances est plus développé que dans d'autres pays à revenu équivalent. Par

ailleurs, la capitalisation boursière augmente rapidement (actuellement 90% du PIB) et s'élargit de plus en plus à de grands acteurs.

**4. Enfin, une politique de ciblage de l'inflation appelle un renforcement des capacités techniques de la banque centrale.** Une des conditions préalables à cette évolution est le développement, en interne, d'une solide capacité en matière d'analyse de la politique monétaire, de suivi et de projections macroéconomiques, et de recherche. En particulier, il s'agit de bien connaître le mécanisme de transmission de la politique monétaire, de développer une méthodologie de prévision de l'évolution de l'inflation, notamment au travers de modèles, d'enquêtes de conjoncture et d'indicateurs avancés. Nous avons entamé un processus de renforcement intense de nos capacités dans ces domaines. **Cet effort commence à porter ses fruits, et nous a notamment permis de rénover notre dispositif de prévision de l'inflation et d'analyse de la politique monétaire, selon une optique qui se rapproche de celle adoptée par les pays qui suivent un régime de cible d'inflation.**

**Ainsi, la Banque centrale fonde aujourd'hui son analyse, en plus des agrégats monétaires et des indices des prix, sur une gamme diversifiée d'indicateurs présentant des liens avec l'inflation, et des modèles de prévision de l'inflation.** C'est le cadre de diagnostic global, servant de base aux orientations de la politique monétaire, soumis au Conseil de Bank Al-Maghrib pour ses réunions trimestrielles. Ainsi, les décisions de politique monétaire du Conseil sont aujourd'hui prises à la suite d'une réflexion approfondie sur la situation conjoncturelle, la prévision de l'inflation et l'évaluation des risques inflationnistes à moyen terme (balance des risques). Les analyses, préparées chaque trimestre par les services de la Banque à l'attention du Conseil, y compris les prévisions de l'inflation, sont depuis décembre 2006 accessibles au grand public avec la publication, en fréquence trimestrielle, d'un Rapport sur la politique monétaire. Bien évidemment, le renforcement des capacités techniques de Bank Al-Maghrib est un processus qui devra se poursuivre de manière permanente.

Voici là donc quelques réflexions, certes spécifiques au Maroc, mais nous attendons beaucoup de vos contributions et du partage des leçons de vos expériences pour enrichir notre approche, nos analyses et nos travaux en cours. Je suis sûr que vos contributions apporteront un éclairage novateur et pratique sur tous ces sujets.

**Je souhaiterais en conclusion soumettre à votre réflexion la proposition que cette réunion ne reste pas une rencontre ponctuelle, mais, qu'elle soit plutôt le point de départ d'une concertation régulière, qui nous permettrait de continuer dans l'avenir à partager nos expériences respectives et à échanger sur les progrès réalisés dans ce domaine.**

Je vous remercie de votre attention, et vous souhaite un excellent séjour à Rabat ainsi que plein succès à nos travaux.