Volume 19 Issue 9
Originally issued as B1

Global Journal of Management and Business Research: B
Economics and Commerce
Volume 19 Issue 1 Version 1.0 Year 2019
Type: Double Blind Peer Reviewed International Research Journal
Publisher: Global Journals
Online ISSN: 2249-4588 & Print ISSN: 0975-5853

Les Pre-Requis A La Mise En Place D'une Politique De Ciblage D'inflation Au Maroc

By Younes El Khattab & Chourouk Moudine

Abstract- Faced with the failure of monetary policies inspired by Keynesian and monetarist thinking, a new pragmatic regime emerged in 1989, called inflation targeting. The new regime was able to bypass inflationary slippages in a short time, while promoting growth and employment, prompting central banks in some developed and emerging countries to adopt it and abandon previous monetary regimes. The adoption of inflation targeting requires, however, the verification of a set of pre-requisites.

Morocco, like other countries, has failed in its monetary policy, since price stability has been ensured by the support of the State Budget, to certain products for consumption (Compensation Fund). With the increased partial decompensation, and in the event of a possible rise in commodity prices, inflation could reach very high levels. Therefore, Bank Al-Maghrib will be forced to revise its monetary policy to adopt the inflation targeting, as recommended by the IMF, but the verification of its prerequisites is necessary.

Keywords: monetary policy, inflation targeting, central bank, transparency, independence, credibility, flexible exchange rate regime.

GJMBR-B Classification: JEL Code: G00



Strictly as per the compliance and regulations of:

© 2019. Younes El Khattab & Chourouk Moudine. This is a research/review paper, distributed under the terms of the Creative Commons Attribution-Noncommercial 3.0 Unported License http://creativecommons.org/licenses/by-nc/3.0/), permitting all non-commercial use, distribution, and reproduction in any medium, provided the original work is properly cited.

Les Pre-Requis A La Mise En Place D'une Politique De Ciblage D'inflation Au Maroc

Younes El Khattab [α] & Chourouk Moudine [σ]

Resume- Face à l'échec des politiques monétaires d'inspiration keynésienne et monétariste, un nouveau régime pragmatique a émergé à partir de 1989, appelé le ciblage d'inflation. Ce nouveau régime a réussi en peu de temps à contourner les dérapages inflationnistes, tout en favorisant la croissance et l'emploi, ce qui a incité les Banques centrales de certains pays développés et émergents à l'adopter et à abandonner les régimes monétaires antérieurs. L'adoption du ciblage d'inflation requiert, toutefois, la vérification d'un ensemble de pré-requis.

Le Maroc, à l'instar des autres pays, a échoué dans sa politique monétaire, vu que la stabilité des prix a été assurée par l'appui du Budget de l'Etat, à certains produits à la consommation (Caisse de compensation). Avec la décompensation partielle accrue, et en cas d'une éventuelle hausse des prix des matières premières, l'inflation pourrait atteindre des niveaux très élevés. Dès lors, Bank Al-Maghrib sera obligée de revoir sa politique monétaire pour adopter le ciblage d'inflation, comme préconisé par le FMI, mais la vérification de ses pré-requis s'impose.

Motscles: politique monétaire, ciblage d'inflation, banque centrale, transparence, indépendance, crédibilité, flexibilité du taux de change.

Abstract- Faced with the failure of monetary policies inspired by Keynesian and monetarist thinking, a new pragmatic regime emerged in 1989, called inflation targeting. The new regime was able to bypass inflationary slippages in a short time, while promoting growth and employment, prompting central banks in some developed and emerging countries to adopt it and abandon previous monetary regimes. The adoption of inflation targeting requires, however, the verification of a set of pre-requisites.

Morocco, like other countries, has failed in its monetary policy, since price stability has been ensured by the support of the State Budget, to certain products for consumption (Compensation Fund). With the increased partial decompensation, and in the event of a possible rise in commodity prices, inflation could reach very high levels. Therefore, Bank Al-Maghrib will be forced to revise its monetary policy to adopt the inflation targeting, as recommended by the IMF, but the verification of its prerequisites is necessary.

Keywords: monetary policy, inflation targeting, central bank, transparency, independence, credibility, flexible exchange rate regime.

I. Introduction

Durant les années 1970, l'économie mondiale a connu des niveaux d'inflation sans précédents, en lien avec le renchérissement des prix pétroliers. Le keynésianisme comme le monétarisme étaient en crise et ont échoué à faire face à cette augmentation des prix. Ainsi, un nouvel ancrage monétaire a été urgemment requis.

L'inflation qui dépassait les 15% à la fin des années 1980, a incité certains pays à adopter une nouvelle approche en matière de conduite de la politique monétaire (PM). C'est ainsi que le régime de ciblage d'inflation (CI) a émergé dans un contexte de quasi absence de fondements théoriques. Le CI a été ainsi le résultat des travaux des praticiens et non pas de ceux de la recherche académique. Toutefois, plusieurs approches théoriques pourraient être considérées comme des précurseurs de ce nouveau régime monétaire, à l'instar des courants keynésien, monétariste, néo-classique et nouveau-keynésien.

Les pays ayant adopté le ciblage d'inflation sans avoir développé des fondamentaux solides ont finit par renoncer au CI, tel était le cas de la Turquie, parce qu'il contraint les autorités monétaires de faire la planche à billets. Le Maroc, en tant qu'une petite économie ouverte, est soumis à plusieurs obstacles qui le contraignent à adopter actuellement le régime de ciblage d'inflation. Le pays souffre de la fragilité de ses fondamentaux macroéconomiques et d'une imparfaite circulation des capitaux.

Le rétablissement des équilibres macroéconomiques constitue une priorité majeure que le Maroc doit s'assigner afin de favoriser, d'une part, un environnement sain et soutenable pour la croissance et le développement du pays et, d'autre part, l'adoption du ciblage d'inflation. En outre, l'efficacité de la politique monétaire reste tributaire de l'indépendance totale de Bank Al-Maghrib (BKAM). Par ailleurs, et conformément au triangle de MUNDELL, la Banque centrale (BC) ne peut pas mener une politique monétaire autonome, dans un cadre de libre circulation de capitaux et de régime de change fixe. Ainsi, pour éviter une dualité conflictuelle d'objectifs, la flexibilisation du taux de change s'impose. Enfin, le développement du marché financier conditionne la bonne transmission des effets de la politique monétaire, en minimisant le risque de dérapage par rapport aux objectifs fixés.

Auteur α: Enseignant-chercheur, FSJES - Mohammedia.
e-mail: younes.master@hotmail.com
Auteur σ: Enseignant-chercheur, ENCG - Casablanca.
e-mail: chourouk_7@yahoo.fr

© 2019 Global Journals

Chapitre I: Les Prerequis Theoriques A L'adoption Du Ciblage D'inflation

La mise en œuvre de la politique de CI nécessite que certaines préconditions préalables soient réunies, dont le rôle est fondamental. Ces pré-requis sont d'ordre institutionnel et structurel.

En effet, la conduite d'une politique de ciblage d'inflation optimale est tributaire d'un ensemble de conditions institutionnelles. Les principales contributions traitant la question des pré-requis institutionnels de ciblage d'inflation sont celles de MISHKIN (2000) et BATINI et LAXTON (2005). Sur la base de ces travaux, quatre conditions peuvent être dégagées, soit la transparence, l'indépendance et la crédibilité des Banques centrales, ainsi que la flexibilité du taux de change.

Ces pré-requis institutionnels sont indispensables à l'adoption d'une politique de CI. Néanmoins, ils demeurent inefficaces sans une base structurelle développée pouvant soutenir la transparence et la crédibilité de la Banque centrale. Il s'agit, notamment, de la mise en place d'infrastructures techniques avancées, d'une structure économique et d'un système financier solide.

Section 1: Les pré-requis institutionnels

Les BCs qui adopteraient le CI sans remplir les conditions préalables d'indépendance, de transparence, de crédibilité, ainsi que de flexibilité du taux de change seront condamnées à échouer dans la conduite de leur politique monétaire, et par conséquent à atteindre leurs cibles d'inflation.

1. *L'indépendance de la Banque centrale*

Le principal engagement de la BC devrait être l'atteinte de la stabilité des prix à long terme. Cet engagement peut être formalisé sous forme de texte de loi inscrit dans le statut de la Banque centrale, tel est le cas de plusieurs pays. La Banque centrale, par ailleurs, doit bénéficier de toute la latitude d'actions pour atteindre cet objectif ultime, d'où la nécessité de renforcer son indépendance.

Accorder l'autonomie aux BCs signifie qu'elles détiennent le pouvoir d'interférer dans les décisions prises dans la cadre de l'exercice de leurs mandats. En d'autres termes, nul corps constitué du gouvernement, Parlement ou l'un de leurs membres respectifs, ne détient le pouvoir d'interférer dans les décisions prises par la BC dans l'exercice de sa mission statutaire et encore moins de renverser le cours des décisions prises.

Sur le plan théorique, ROGER (2009) a montré que cette indépendance est contrainte par l'intervention de l'État dans la prise de décision des autorités monétaires, à travers l'obligation de financement du déficit public. Toutefois, sur le plan pratique, l'indépendance est liée uniquement au degré d'engagement de la Banque centrale à atteindre son objectif de politique monétaire.

Cette indépendance peut être exercée par la Banque centrale sur deux plans:

- l'*indépendance organisationnelle* qui concerne l'ensemble des dispositions régissant la formulation de la politique monétaire et l'organisation institutionnelle de la Banque centrale. Cette dernière concerne la composition des instances de décision, le mode de recrutement et de révocation des dirigeants, la durée du mandat, ainsi que la responsabilité des instances ;
- l'*indépendance économique* qui se décline en indépendance d'objectifs et en indépendance d'instruments. La dépendance d'objectifs désigne que la BC est libre de définir ses objectifs. L'indépendance d'instrument est la liberté conférée à la BC à fixer ses instruments sans aucune interférence politique. Elle confère à la BC une flexibilité pour mener sa politique monétaire et faire face aux chocs exogènes, quoique cette flexibilité ait été jugée par certains économistes, notamment CALVO (1999), comme un inconvénient à la bonne conduite de PM.

La littérature s'est longtemps intéressée à l'indépendance de la BC et à ses effets macroéconomiques. Plusieurs études empiriques se sont arrêtées sur les liens entre l'indépendance de la BC et l'inflation d'un côté et la performance économique d'un autre côté.

Selon certaines études, il a été avancé qu'un degré d'indépendance élevé est associé à une faible inflation. En effet, une plus grande indépendance aiderait la BC à s'engager efficacement en faveur de son objectif de stabilité des prix. ALESINA et SUMMERS (1993) ont validé cette relation négative entre indépendance et inflation pour 16 pays développés, entre 1955 et 1988. Selon ces auteurs, l'indépendance de la BC offre un pouvoir explicatif important de l'inflation.

D'autres études ont démontré qu'il existe une relation notable entre l'indépendance de la BC et l'amélioration de la performance économique. En effet, le renforcement de l'autonomie de la BC et son engagement à atteindre la stabilité des prix lui permettra de gagner en termes de crédibilité auprès des agents économiques. Cet environnement économique favorise l'investissement, la consommation et ainsi la croissance.

La quantification du degré d'indépendance de la BC a fait également l'objet de plusieurs études, on citera à cet effet les études de:

- CUKIERMAN et al. (1992) qui ont proposé une mesure globale d'indépendance en développant quatre indicateurs de base : i) l'indépendance légale à travers le statut du Gouverneur de la BC (durée du mandat et procédures de nomination et

© 2019 Global Journals

de démission), ii) la formulation de la politique monétaire, iii) la définition des objectifs de la BC, iv) l'indépendance de la BC en se basant sur sa capacité à s'abstenir au financement du déficit budgétaire. L'indice global de CUKIERMAN et al. (1992) varie entre 0 et 1. La valeur 0 fait référence à une faible indépendance et la valeur 1 à une forte indépendance ;

- BATINI et LAXTON (2007) qui ont proposé un autre indice d'indépendance institutionnelle. Cet indice permet de tester la capacité de la BC à atteindre ses objectifs de politique monétaire, sans contrecarrer les autres objectifs budgétaires. Pour ce faire, ils regroupent 6 mesures pour en former un indice. Il s'agit de l'absence d'obligation fiscale[1], l'indépendance opérationnelle, l'objectif de la Banque centrale[2], la balance fiscale[3], la dette publique[4] et l'indépendance globale de la Banque centrale tant au niveau économique que politique.

2. *La transparence de la Banque centrale*

La transparence de la BC, selon la BCE, implique qu'elle fournit au grand public, ouvertement, clairement et en temps voulu, toutes les informations utiles concernant sa stratégie, ses analyses et ses décisions de politique monétaire, ainsi que ses procédures. Elle est indispensable à la mise en œuvre de la politique de CI dans la mesure où elle aide le public à mieux comprendre les objectifs et les actions de la BC, ce qui rend la politique monétaire adoptée plus crédible et donc plus efficace.

Dans le même ordre d'idée, SVENSSON (1999) soutient que le CI, conjugué à un niveau élevé de transparence de la Banque centrale, est capable d'éliminer le biais inflationniste des politiques monétaires, car il incorpore un fort engagement de la Banque centrale à atteindre la cible d'inflation.

L'engagement de la BC est synonyme de responsabilité. Il devrait s'accompagner donc de toute la transparence nécessaire pour motiver ses actions entreprises et les risques encourus, dans le cadre de ses différentes communications diffusées auprès du public. Cette transparence permettrait à la BC d'ancrer les anticipations des agents économiques et de gagner en termes de crédibilité.

Certaines études se sont attachées à étudier le degré d'indépendance de la BC. Dans ce sens, EIJFFINGER et GERAATS (2005) ont proposé des mesures sophistiquées pour mesurer le degré de transparence des Banques centrales, en affectant des scores à un certain nombre de dimensions:

- *la transparence économique*: l'ouverture sur les données et les modèles utilisés par la Banque centrale, y compris les prévisions conditionnelles;
- *la transparence de la procédure*: l'ouverture de la règle ou de la stratégie attachée à la politique monétaire. Les procès-verbaux des réunions du Comité de politique monétaire apportent une plus grande ouverture, de même que la publication des résultats de vote;
- *la transparence de la politique*: la diffusion rapide des informations, y compris l'ouverture sur les changements futurs de l'instrument de la politique monétaire;
- *la transparence opérationnelle*: l'ouverture sur la mise en œuvre des décisions de politique monétaire et l'ouverture sur les perturbations qui pourraient affecter le fonctionnement normal du mécanisme de transmission.

L'indépendance et la transparence de la Banque centrale sont indispensables à l'adoption d'une politique de ciblage de l'inflation. Cependant, ils restent non-pertinents sans une base structurelle développée pouvant les soutenir. D'où la nécessité de renforcer la crédibilité de la Banque centrale.

3. *La crédibilité de la Banque centrale*

La crédibilité est définie comme le degré de confiance que manifeste le public envers la détermination et la capacité de la Banque centrale d'atteindre ses objectifs d'inflation. Elle dépend de l'importance et de la constance de la conformité de la Banque centrale à sa politique annoncée.

Une politique monétaire hautement crédible réduit, selon la théorie économique, les incertitudes entourant les objectifs de la politique monétaire. Ainsi, quand la politique monétaire jouit d'une grande crédibilité, les fluctuations d'inflation, de taux d'intérêt, de production et d'emploi devraient être moins prononcées qu'en cas de chocs que dans le cas inverse. Une crédibilité élevée permettrait ainsi de maintenir l'inflation près du taux visé, lorsque des imprévus viennent perturber l'évolution des prix.

En outre, et compte tenu du degré élevé d'incertitude qui entoure les estimations de production potentielle et d'écart de production, une crédibilité élevée permettrait aux autorités monétaires de mieux jauger la capacité de production de l'économie et de création d'emplois, sans amplifier les craintes d'inflation.

L'hégémonie des BC ont pour principal mandat la préservation du pouvoir d'achat de la monnaie et la promotion de l'activité économique. Même si ces objectifs sont compatibles à long terme, ce n'est pas le cas à court terme en lien avec la relation entre l'intensité de la demande globale, l'inflation et les attentes d'inflation. La Banque centrale agit d'une manière à faire

[1] L'institution monétaire doit être libérée de tout engagement, explicite ou implicite, pour financer le déficit public du gouvernement.
[2] C'est un objectif unique centré sur l'inflation ou une multitude d'objectifs.
[3] Une balance fiscale équilibrée qui montre qu'il n'existe aucune pression sur la banque centrale pour financer le déficit fiscal.
[4] Une faible dette publique est également un indicateur de l'indépendance de la Banque centrale.

© 2019 Global Journals

converger les anticipations d'inflation à l'objectif fixé. Elle pourrait être tentée, toutefois, de donner un élan plus fort à l'économie que celui anticipé par le public quand elle estime que les attentes d'inflation seront arrimées au taux ciblé. Conscients de cette incitation, et pour se protéger contre une érosion possible de leurs revenus, les agents économiques prendraient leurs décisions économiques et financières en fonction d'un taux d'inflation anticipé plus élevé que le taux visé. Le coût de la non-réalisation de cet objectif serait très élevé pour les autorités monétaires, en lien avec la perte de leur crédibilité.

Afin d'accroître leur crédibilité, les autorités monétaires devraient convaincre le public de la compatibilité de leurs objectifs. Les études qui se sont consacrées à étudier la crédibilité de la politique monétaire, ont proposé plusieurs mesures pour la renforcer.

La nomination d'un Gouverneur reconnu pour avoir un seuil de tolérance moins élevé que le public en matière d'inflation peut contribuer à promouvoir la crédibilité de la politique monétaire. Ainsi, une hausse de la demande n'exercera pas de pressions sur les anticipations, puisque les agents économiques s'attendraient à ce que la Banque centrale réagisse pour contrecarrer ces pressions.

En outre, la conclusion d'une entente officielle et publique entre le gouvernement et la BC au sujet d'un objectif exprimé en termes de taux d'inflation pourrait résoudre le problème d'incohérence temporelle. Quand le gouvernement et la Banque centrale se déclarent solidairement responsables de l'objectif de la politique monétaire, en laissant à l'institut d'émission toute la latitude pour agir en matière monétaire, ils gagneraient une plus grande confiance du public et ainsi en crédibilité.

4. *La flexibilité du taux de change*

La littérature a mis en avant l'importance de la flexibilisation des taux de change, dans un cadre de CI. Elle est qualifiée par certains économistes comme un pré-requis fondamental à l'adoption du CI, tels que MASSON et al. (1997). Selon le principe de triangle des incompatibilités développé par MUNDELL (1960), il est impossible pour une économie d'atteindre une autonomie de la politique monétaire avec une libre circulation des capitaux, simultanément avec un régime de change fixe.

L'engagement de la BC à maintenir fixe le taux de change, rend inefficace la politique monétaire en lien avec la perte de son contrôle sur l'offre monétaire. En sus, la BC ne dispose plus du degré d'indépendance nécessaire pour cibler d'autres objectifs, notamment la stabilité des prix. Pour renforcer la croissance et apprécier le taux de change, l'Etat doit agir à travers la politique budgétaire.

Dans un régime de change flexible, la politique monétaire gagne en termes d'efficacité. En effet, en décidant de laisser le taux de change flotter librement, la Banque centrale peut cibler d'autres objectifs tels que la stabilité des prix. En outre, il n'y aura plus de variation de réserves de change, attribuant ainsi à la Banque centrale un contrôle complet sur le stock de la monnaie.

L'importance que revêt la flexibilisation du taux de change s'explique par le fait que la BC pourrait être confrontée à un conflit d'objectifs, en ciblant simultanément l'inflation et le change à l'aide d'un même instrument, qui est le taux d'intérêt. Ce qui risque de nuire à la crédibilité de la politique monétaire et à sa capacité d'ancrage des anticipations.

Les économistes AMATO et GERLACH (2002) ont démontré, pour le cas des pays émergents, que la réussite d'une politique de CI est affectée indirectement si la BC poursuit un ciblage de taux de change simultanément avec un CI. En effet, la dépréciation du taux de change de la monnaie domestique conduirait la Banque centrale à augmenter brutalement le taux d'intérêt à court terme. Ce qui impacterait négativement les résultats des banques commerciales. La fragilité du secteur bancaire qui s'ensuivrait pourrait alors devenir un obstacle majeur a l'atteinte de la cible d'inflation.

Il est à noter, par ailleurs, que l'adoption d'une politique de CI dans un cadre de flexibilité de taux de change et d'ouverture commerciale conduirait à minimiser le degré de transmission du pass-through après une dépréciation du taux de change. Ce dernier est définit comme l'élasticité qui mesure l'effet de la variation du taux de change sur le prix des biens échangés. Si la dépréciation d'une monnaie s'est répercutée entièrement sur les prix des importations, le pass-through est dit complet et si ce n'est qu'une partie de cette dépréciation qui est transmise, le pass-through est dit incomplet ou partiel.

Selon CAMPA et GOLDBERG (2006), le pass-through est toujours incomplet à court terme et complet à long terme. Son suivi est essentiel à la conduite de la politique monétaire, dans la mesure où les fluctuations du taux de change ont un impact important sur l'inflation.

Plusieurs études économiques ont conclu que plus une économie est ouverte au commerce extérieur, plus la variation des prix des biens importés est importante, ce qui impactera le niveau d'inflation. Néanmoins, l'adoption d'un régime de CI crédible qui s'engage à atteindre la stabilité des prix tend à faire diminuer le pass-through et l'inflation, voire avec un degré d'ouverture commerciale élevé. MISHKIN et SAVASTANO (2001), EICHENGREEN (2002), ainsi que SCHMIDT-HEBBEL et WERNER (2002) ont expliqué cette baisse du pass-through, par un meilleur ancrage des anticipations d'inflation.

TAYLOR (2000) a été le premier à avoir démontré que l'existence de rigidités nominales dans un

© 2019 Global Journals

environnement de faible inflation, entraîne un faible degré de pass-through. Ce résultat a été également affirmé par les travaux de CAMPA et GOLDBERG (2006), ainsi que GAGNON et IHRIG (2004) portant sur les économies avancées et par CHOUDHRI et HAKURA (2006) et CA'ZORZI et al. (2007) sur les économies émergentes. GAGNON et IHRIG (2004) ont aussi montré que les actions qui limitent l'inflation et renforcent la crédibilité de la Banque centrale sont des facteurs clés pour réduire le degré de transmission des variations du taux de change vers l'inflation.

Par ailleurs, HO et Mc CAULEY (2003) estiment qu'un pass-through élevé complique le régime de CI. En effet, lorsque les effets du taux de change sont fortement répercutés sur l'inflation, la Banque centrale est obligée d'agir pour ajuster le taux de change en fonction de son niveau d'inflation cible. L'engagement des autorités monétaires envers la cible d'inflation implique son engagement envers le taux de change. Ce qui expose la cible d'inflation au risque d'attaques spéculatives, mais ça ne remet pas en cause l'engagement de la Banque centrale envers un objectif d'inflation.

Pour EINCHENGREEN (2002), un pass-through élevé permettrait d'atteindre rapidement l'objectif d'inflation, dans la mesure où la BC agit sur les mouvements du taux de change à travers la loi de la parité de taux d'intérêt non couverte[5]. Plus le degré du pass-through est élevé, plus ces mouvements sont importants. Les effets des variations du taux de change seraient limités par les effets de renforcement de compétitivité des produits domestiques par rapport à ceux étrangers. Ils devraient être plus faibles que la dépréciation du taux de change est fortement répercutée dans les prix domestiques. Ainsi, plus le pass-through est élevé, plus la Banque centrale doit recourir au canal du taux de change pour atteindre sa cible d'inflation.

La mise en place de l'ensemble de ces pré-requis institutionnels est indispensable à l'adoption d'un régime de ciblage d'inflation. Par ailleurs, d'autres pré-requis à caractère structurel doivent être vérifiés pour une meilleure efficacité de ce régime.

Section 2: Les pré-requis structurels

La mise en œuvre du CI est corollaire à la mise en place de certaines conditions structurelles. Il s'agit de l'acquisition d'outils techniques avancés, la stabilité de la structure économique, la solidité du système financier, le renforcement du système fiscal et de la supervision bancaire.

Les pays qui ont adopté le ciblage d'inflation sans remplir ces conditions structurelles ont fini par abandonner ce régime, en lien avec leur incapacité d'atteindre les objectifs fixés, tel est le cas de la Turquie. L'objet de cette section serait de présenter ces pré-requis structurels.

1. *L'acquisition d'outils techniques avancés*

La BC doit être en mesure d'établir des prévisions fiables. Elle doit également avoir les moyens nécessaires pour implémenter les décisions prises. Pour ce faire, les outils techniques ont besoin d'être particulièrement développés. Pour mesurer cette dimension, BATINI et LAXTON (2007) se sont basés sur trois aspects:

- la disposition de technologies capables de collecter et d'utiliser un grand nombre de données, pour la préparation des rapports et l'optimisation des recherches;
- la mise en place d'un processus systématique de prévisions, afin d'étudier l'évolution de l'inflation future et ajuster la cible selon l'évolution des informations économiques;
- la disposition de qualifications avancées permettant de développer des modèles capables de prévisions conditionnelles.

2. *La solidité de la structure économique*

Le CI limite généralement le pouvoir des autorités monétaires, en publiant des objectifs explicites d'inflation. Pour ne pas être tentée d'agir par une création monétaire face à des contraintes budgétaires ou à des engagements financiers (service de la dette), la structure économique devrait être solide, surtout pour les pays émergents et en développement. Il s'avère donc nécessaire de disposer de fondamentaux macro-économiques solides, préalablement à l'adoption d'un régime de CI.

BLANCHARD (2004) a insisté sur l'importance d'une discipline financière et d'une politique saine d'endettement, dans le cas de l'adoption du CI. En effet, un niveau de dette élevé accompagné d'un taux d'intérêt élevé augmente le risque souverain. Ainsi, la monnaie domestique va se déprécier entraînant un déséquilibre du bilan des banques et de l'inflation. Cette situation risque de s'aggraver lorsque le ratio de la dette libellée en monnaie étrangère, par rapport à la dette totale, est important.

3. *La solidité du système financier*

La solidité du système financier est nécessaire à l'adoption du ciblage d'inflation, parce qu'elle permet de minimiser les interférences qui existent entre les actions des autorités monétaires et l'évolution du marché financier. Pour évaluer le système financier, BATINI et LAXTON (2007) se sont référés à six critères, dont notamment la proportion des capitaux par rapportaux avoirs risqués[6], le déséquilibre de la

[5] Cette parité établit que la différence entre l'anticipation du taux de change et le taux de change au comptant est reliée à la différence entre le taux d'intérêt domestique et le taux d'intérêt étranger.

[6] Le système bancaire est stable si la valeur des capitaux dépasse de 10% de la valeur des avoirs risqués.

© 2019 Global Journals

structure du bilan[7], ainsi que la maturité des titres financiers[8].

L'efficacité de la politique monétaire dépend également du niveau de développement système financier, notamment bancaire, qui doit être suffisamment développé pour permettre une transmission optimale des actions de la Banque centrale. En effet, dans le cas d'un système financier peu développé, les marchés financiers réagissent lentement aux actions de la politique monétaire, ce qui entraîne une déviation de l'inflation par rapport à sa cible. Ainsi, plus l'intermédiation financière est développée, plus l'efficacité des actions de la Banque centrale augmente.

4. *Le renforcement du système fiscal*

Plusieurs pays rencontrent un problème de pressions fiscales, en lien avec leurs incapacités à financer leurs dépenses publiques et leurs recours à l'endettement sur les marchés financiers, par endettement auprès de la Banque centrale ou par émission de bons de trésor, pour faire face à leurs engagements. Ce qui exerce des pressions sur les autorités monétaires et engendre, par conséquent, un problème d'incohérence temporelle. Celui-ci entraînera ainsi une perte de crédibilité de la Banque centrale, ainsi qu'une désorientation des anticipations inflationnistes des agents privés.

SARGENT et WALLACE (1981) ont souligné qu'une politique fiscale inadéquate engendre des pressions sur les autorités monétaires pour monétiser la dette, ce qui va augmenter le niveau d'inflation. Ainsi, la BC, qui serait incapable de faire face à la persistance des déséquilibres fiscaux, devrait réviser sa cible d'inflation, voire abandonner définitivement la politique de CI à long terme.

Il s'avère donc nécessaire de mettre en place des réformes fiscales qui permettraient de prévenir les déficits budgétaires, afin de limiter les déséquilibres fiscaux qui contraient l'adoption du CI.

5. *Le renforcement de la supervision bancaire*

Les déséquilibres fiscaux peuvent engendrer des crises bancaires et financières, comme démontré par MISHKIN et SAVASTANO (2001), qui ont souligné qu'un large déficit budgétaire peut contraindre l'État à saisir sans contrepartie certains fonds déposés dans les banques. Le retrait massif de ces fonds accentue le risque d'une crise bancaire, tel était le cas de l'Argentine en 2001.

Dans ce sens, MISHKIN (2004) a proposé certaines réformes, à savoir:

- le renforcement de la régulation prudentielle du système bancaire et financier pour prévenir les différentes crises financières;
- la limitation des garanties de sécurité auprès des institutions financières internationales afin de minimiser l'incitation des banques à prendre des risques importants;
- la limitation du déséquilibre de devise pour qu'une éventuelle dévaluation ne puisse pas engendrer d'effet de bilan.
- la mise en place des politiques encourageant l'ouverture commerciale pour réduire l'ampleur des crises financières.

La mise en œuvre de la politique de ciblage d'inflation reste donc conditionnée par la vérification d'un ensemble de pré-requis à caractères institutionnel et structurel.

Chapitre II: Prerequis A L'adoption D'une Politique De Ci Au Maroc

Les pays ayant adopté le ciblage d'inflation sans avoir développé des fondamentaux solides ont finit par renoncer au ciblage d'inflation, tel était le cas de la Turquie, parce qu'il contraint les autorités monétaires de faire la planche à billets.

Le Maroc, en tant qu'une petite économie ouverte, est soumis à plusieurs obstacles qui le contraignent à adopter actuellement le régime de ciblage d'inflation. Le pays souffre de la fragilité de ses fondamentaux macroéconomiques, dans un cadre de régime de change flexible administré et d'une imparfaite circulation des capitaux. L'éventuelle adoption d'un régime de ciblage d'inflation au Maroc reste tributaire de la vérification de ses prérequis (voir Chap. I).

Section 1: Le renforcement des fondamentaux macroéconomiques

Une situation budgétaire équilibrée dans laquelle le déficit budgétaire se situe à des niveaux tolérables, et une maitrise de l'évolution de la dette sont fondamentales à la mise en place du CI. En effet, avec des fondamentaux économiques soutenables, la BC ne sera plus contrainte de financer la dette publique par la création monétaire, ou comme il est plus souvent nommé l'impôt d'inflation[9].

A noter que pour que la politique monétaire puisse garantir son indépendance vis-à-vis de la politique budgétaire, il faudrait que trois conditions soient vérifiées simultanément, à savoir i) la charge de l'emprunt du gouvernement sur le système financier ne doit pas être excessive ; ii) l'interdiction du recours du gouvernement à un emprunt direct de la Banque

[7] Plus le déséquilibre entre la monnaie domestique et la devise est important, plus l'économie est face au risque de change en cas de dévaluation de la monnaie.

[8] Face à l'irrégularité des marchés financiers, la maturité des titres financiers joue un rôle particulièrement important dans la stabilité de la politique du ciblage d'inflation. En effet, un marché financier dont la proportion des titres de long-terme est importante, permet d'éviter l'effet des variations trop aléatoires.

[9] Quand l'Etat augmente la masse monétaire pour financer ses dépenses, il lève un « impôt inflation ». Ce dernier est comme une taxe imposée sur tous ceux qui détiennent des liquidités.

© 2019 Global Journals

centrale; et iii) le gouvernement ne devrait pas compter sur les revenus de seigneuriage[10].

D'analyse des niveaux du déficit et de la dette au Maroc ressorte leur insoutenabilité. Le déficit budgétaire s'est établi à 4% du PIB en 2016 après avoir enregistré un déficit de 4,2% du PIB en 2015 et de 6,8% en 2012. La dette publique globale a enregistré 81,4% du PIB en 2016 et 79, 9% du PIB en 2015. Le niveau de la dette devrait se creuser davantage en 2017, pour couvrir le déficit de la balance courante. Ces niveaux dépassent les standards internationaux qui préconisent des niveaux des déficits budgétaires et de la dette inférieurs à 3% et 60%, respectivement.

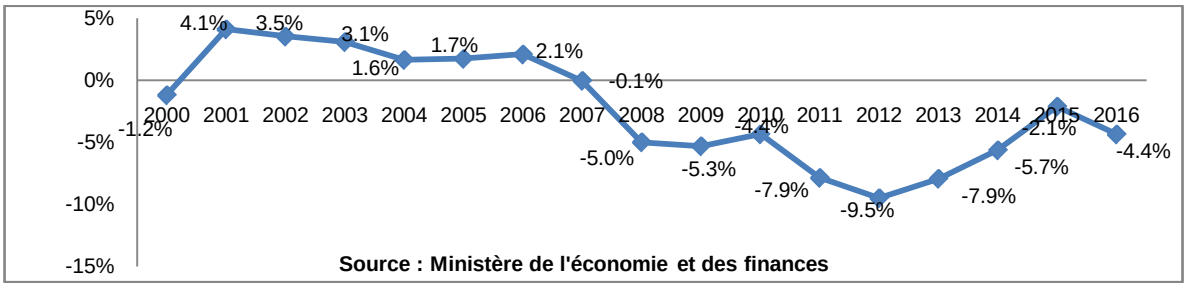


Figure 1: Evolution du solde du compte courant de 2000 à 2016 *(en % du PIB)*

L'adoption du CI requière donc le rééquilibrage de ces fondamentaux macroéconomiques. D'où la nécessité de ramener le déficit budgétaire à un niveau soutenable et de maitriser l'évolution de la dette.

1. *Ramener le déficit budgétaire à un niveau soutenable*

La maîtrise du déficit budgétaire à des niveaux soutenables est indispensable à la mise en place du CI

L'analyse de l'évolution du solde budgétaire marocain fait ressortir un déficit structurel. En effet, le déficit budgétaire moyen de la période 2011-2016 est de 5,1% du PIB, soit nettement supérieur au niveau retenu par la communauté mondiale comme niveau soutenable de déficit public, à savoir 3%. Dés lors, un ajustement de la politique budgétaire s'impose, notamment par l'instauration d'une rigueur budgétaire.

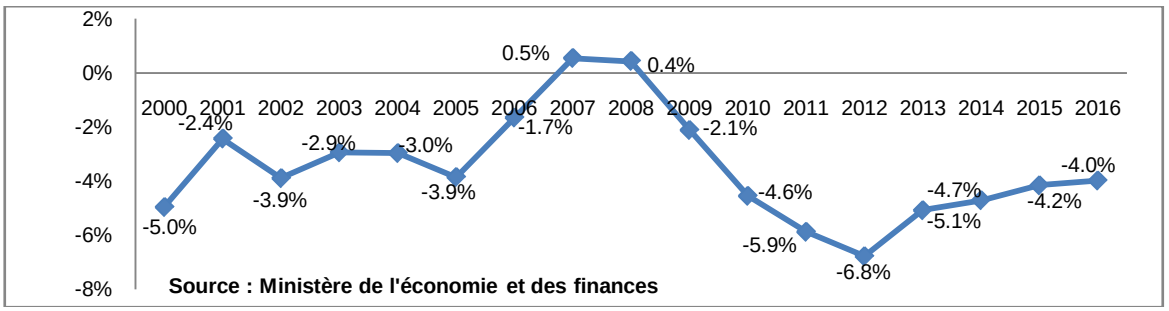


Figure 2: Evolution du solde budgétaire au Maroc entre 2000 et 2016 *(en % du PIB)*

En outre de la rationalisation des dépenses et de la maitrise de la masse salariale, le gouvernement est amené, pour freiner la dégradation du déficit budgétaire et garantir la soutenabilité des finances publiques à moyen terme, à mettre en place un ensemble de réformes. Il s'agit notamment de:

- *la réforme fiscale:* Pour apaiser les finances publiques, tout en assurant une certaine équité sociale, le gouvernement devrait revoir le système fiscal pour le rendre plus efficace. L'assiette fiscale devrait être élargie, en touchant tous les opérateurs économiques, mais d'une manière différenciée en fonction de leurs catégories socio-économiques;
- *la réforme de la caisse de compensation*: Dans un contexte d'un accroissement plus soutenu de la demande mondiale par rapport à l'offre et de perturbations géopolitiques au niveau international, les prix des matières premières ont accusé une accentuation à la hausse au cours de 2011-2012. Cette forte hausse s'est répercutée négativement sur les finances publiques. Dès lors, le gouvernement a mis en place en septembre 2013 une réforme, visant la caisse de compensation, qui consiste à une indexation partielle des produits pétroliers liquides. Cette réforme a allégé partiellement les finances publiques mais demeure insuffisante pour assurer sa soutenabilité dans le temps. Ainsi une réforme globale devrait être mise en place, tout en assurant une équité sociale, pour ne pas pénaliser certaines catégories sociales,

[10] Olivier BLANCHARD, « Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil », Bureau national de la recherché économique, Document de travail n° 10389, Cambridge. (2004)

© 2019 Global Journals

notamment la classe moyenne. Un ciblage direct des populations les plus défavorisées devrait être effectué, pour compenser leur différentiel de pouvoir d'achat[11];

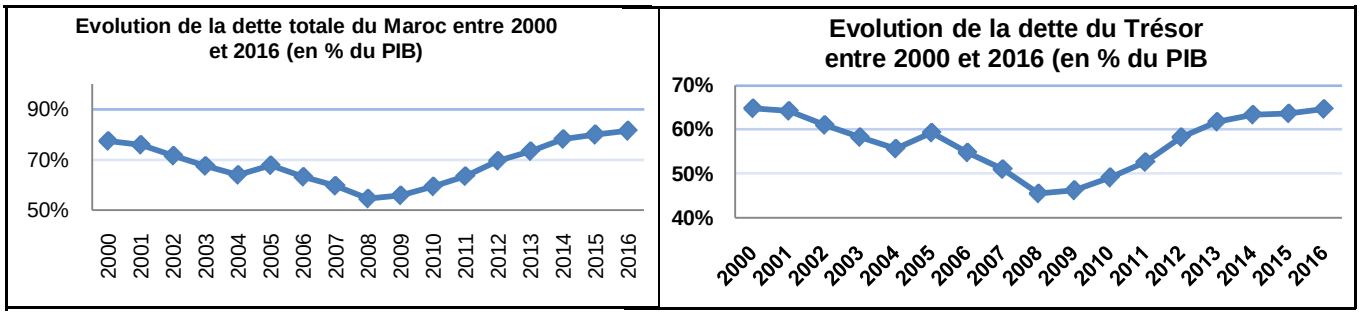
- *la réforme de la Caisse de retraite*: l'aggravation des déséquilibres financiers des principaux régimes de retraite aurait pour conséquence l'épuisement des réserves accumulées par les régimes de base et l'incapacité d'honorer, dans le futur, les engagements envers les retraités. Dans le cadre de cette dernière hypothèse le Budget de l'Etat ne pourrait pas se substituer aux caisses de retraites pour maintenir les pensions de retraites, vu son effet insoutenable sur les finances publiques. En plus, l'épuisement des réserves aura des répercussions néfastes sur le financement du Trésor public, dont une partie significative de la dette est détenue par les organismes de retraite, et par effet de contagion sur le reste de l'économie nationale. A cet effet, la mise en place de réformes du système de retraite est indispensable.

La mise en place de ces réformes est un facteur clé pour une politique budgétaire saine. Cette dernière est indispensable à l'efficacité et à la viabilité du régime de ciblage d'inflation.

2. *Maîtriser l'évolution de la dette*

En plus de la maitrise du déficit budgétaire, le pays doit surveiller le niveau de la dette globale, pour ne pas freiner les performances du ciblage d'inflation. Quand la dette publique devient très importante et que la demande de titres publics est insuffisante pour financer le déficit, le gouvernement peut contraindre la BC à conduire une politique monétaire accommodante pour monétiser la dette. Cette monétisation aura pour conséquence d'accélérer les tensions inflationnistes et de dégrader la crédibilité de la BC dans la conduite de sa politique monétaire. Si l'institut d'émission ne cède pas aux pressions du gouvernement, la situation peut conduire à un défaut de l'Etat.

L'analyse de l'évolution de la dette du Trésor, fait ressortir le lien étroit entre cette dernière et le niveau du solde budgétaire. En effet, sur la période 2005-2009, où le pays a réalisé des excédents budgétaire, le niveau de la dette a été ramené à son niveau le plus bas. Néanmoins, les facteurs conjoncturels[12] qui ont marqué la sphère nationale et internationale, durant la période 2010-2011, ont fragilisé la soutenabilité des finances publiques à moyen terme, par la dégradation du solde budgétaire et l'aggravation de l'encours global de la dette du Trésor. Ainsi, le déficit budgétaire a été essentiellement financé par le recours à la dette.



Source: Ministère de l'Economie et des Finances

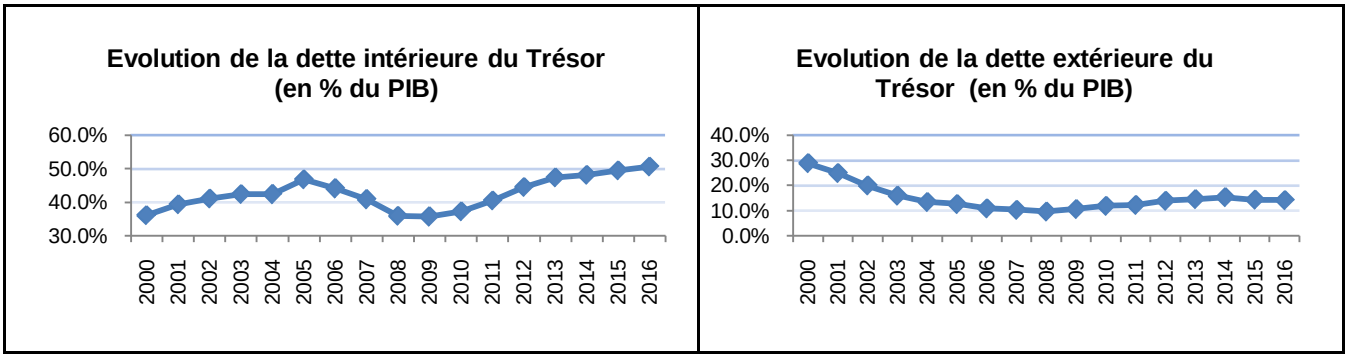
Figure 3: Evolution de la dette totale au Maroc entre 2000 et 2016 *(en % du PIB)*

L'aggravation de la dette a concerné à la fois la dette intérieure et la dette extérieure. Certes, le Trésor privilégiait durant les dernières années le recours au marché intérieur pour se financer. Toutefois, dans un contexte de crise internationale et de sous-liquidité de marché national, le Trésor a été obligé de s'endetter auprès des créanciers étrangers.

[11] Le Maroc pourrait se référer dans ce sens aux expériences de certains pays d'Amérique latine dans la matière, notamment le Brésil et l'Argentine.

[12] Il s'agit de plusieurs facteurs d'ordre économique et politique, tels que les vagues de sécheresse et les répercussions du printemps arabe.

© 2019 Global Journals



Source: Ministère de l'Economie et des Finances

Figure 4: Evolution de la dette intérieure et extérieure du Maroc entre 2000 et 2016

La dette du Trésor a enregistré 64,7% du PIB en 2016, contre 63,7% en 2015. 78% du stock de la dette du Trésor sont constitués de la dette intérieure. Toutefois, le risque d'un éventuel dérapage demeure omniprésent, notamment dans un contexte de déficit structurel de la balance des paiements. D'où la nécessité de surveiller de près le niveau de la dette.

Pour remédier à cette aggravation de l'endettement public, il est indispensable de revoir le modèle de croissance national. Ce dernier se base essentiellement sur la demande interne. En effet, grâce à la soutenabilité de la demande interne, la croissance au Maroc a pu faire preuve de résilience malgré la crise qui a touché la sphère internationale, notamment nos principaux partenaires commerciaux, et qui a fait diminuer la demande étrangère.

Toutefois, cette croissance peut être qualifiée de stérile puisqu'elle ne créée ni des devises ni de l'emploi. En effet, malgré une croissance, de l'ordre de 1,6% enregistrée en 2016, les réserves de change dont dispose le Maroc ont été maintenues à 6 mois d'importations et le taux de chômage est quasiment stable, à 9,4%.

Il est alors indispensable de revoir le modèle de croissance marocain pour le rendre plus dépendant de la demande étrangère, à travers notamment le renforcement de la compétitivité des exportations marocaines. Pour soutenir l'offre exportable du Maroc, il faudrait réactiver les politiques sectorielles dans ce sens, qui n'ont toujours pas atteints leurs objectifs recherchés, tels que le Plan émergence et le Plan national pour l'émergence industrielle[13].

On peut conclure que l'adoption du CI reste tributaire du renforcement des fondamentaux macroéconomiques nationaux, à savoir le solde budgétaire et le niveau d'endettement, afin de garantir l'indépendance de la politique monétaire qui représente un pilier fondamental de ce régime.

Section 2: Le renforcement du rôle de la Banque centrale

Pour que la BC puisse bien conduire la politique monétaire, il faudrait qu'elle soit dotée de toute l'indépendance nécessaire. Cette indépendance est à la fois d'ordre politique et économique.

Le nouveau statut de Bank Al-Maghrib (2006) lui attribue normalement cette autonomie. Toutefois, la politique monétaire durant les dernières années reste influencée par des considérations budgétaires et la volonté de soutenir la croissance dans un contexte de manque de liquidité. L'appui de la politique monétaire à la croissance devrait revêtir un caractère occasionnel et non pas structurel. Il faudrait donc affermir davantage l'indépendance de la Banque centrale.

La pleine indépendance de Bank Al-Maghrib ne devrait pas la dispenser de l'obligation de rendre compte de ses actions. Conformément aux expériences internationales, la BC est tenue de rendre compte de ces actions menées dans le cadre de la politique monétaire au Parlement. L'évaluation du Parlement permettra de juger la crédibilité de la BC.

Par ailleurs, la Banque centrale devrait s'aligner au mandat dont elle a été mandatée, à savoir la stabilité des prix. Pour atteindre cet objectif, elle devrait se doter d'outils techniques avancés pour bien prévoir l'évolution future de l'inflation et mieux ancrer les anticipations des agents économiques. A défaut, elle risque de perdre sa crédibilité.

L'objet de cette section est de développer les points précités, en consacrant le premier paragraphe à la nécessité de renforcement de l'indépendance de la Banque centrale et de sa mission de stabilité des prix, le deuxième paragraphe à la consolidation de sa transparence et à l'obligation de rendre compte de ses actions de politique monétaire, et le troisième paragraphe au développement da sa capacité de prévision des évolutions de l'inflation.

[13] Dans ce sillage, le Gouvernement marocain a lancé, en 2014, une nouvelle stratégie industrielle visant la création de nouveaux écosystèmes industriels.

© 2019 Global Journals

1. *Banque centrale indépendante et principalement chargée de la stabilité des prix*

La stabilité des prix constitue l'une des conditions nécessaires à une croissance pérenne et une composante majeure de la stabilité macro-économique. Elle permet d'instaurer un environnement favorable à l'investissement et d'assurer la protection du pouvoir d'achat du citoyen. Dans un contexte de ciblage d'inflation, une Banque centrale devrait avoir pour objectif principal, la stabilité des prix.

Depuis la refonte du statut de BKAM en 2006, la stabilité des prix est devenue l'objectif prioritaire de sa politique monétaire. Ce nouveau statut a également consacré à la BC une indépendance totale, à la fois financière et décisionnelle vis-à-vis du pouvoir exécutif et législatif. Cette indépendance, ainsi que la mission d'assurer la stabilité des prix a permis à BKAM de s'aligner aux pratiques internationales en la matière.

Néanmoins, malgré son mandat, Bank Al-Maghrib n'accorde pas beaucoup d'importance à la stabilité des prix dans le cadre de ses interventions en matière de politique monétaire. Comme on a déjà démontré, l'importance accordée à la stabilité des prix dans la fonction de réaction de la Banque centrale est non-significative comparativement à la stabilité financière. Bank Al-Maghrib devrait ainsi accorder une grande importance à la stabilité des prix dans sa fonction de réaction.

L'indépendance de la Banque centrale, politique et économique, reste à consolider. En effet, conformément au triangle des incompatibilités de MUNDELL, on ne peut pas conférer une indépendance à la Banque centrale dans la conduite de la politique monétaire en cas d'adoption d'un régime de change fixe qu'au détriment de l'intégration financière internationale.

Le Maroc est entrain de lever graduellement les restrictions sur l'intégration financière internationale. En effet, les restrictions sur les opérations financières se lèvent graduellement et celles sur les opérations de commerce extérieur ont connu un repli considérable. Ainsi, dans un cadre de régime de change fixe, l'indépendance de la Banque centrale a été négativement impactée.

En matière d'indépendance politique, la longueur du mandat du gouverneur de la BC ainsi que la nature des responsabilités qui lui sont confiées sont un indice d'indépendance de cette dernière. Le gouverneur de BKAM assure son mandat depuis 15 ans, ce qui se traduit par une indépendance politique de BKAM.

Le choix du gouverneur est stratégique dans le cadre d'un régime de CI, parce que la nomination d'un gouverneur connu par sa parfaite connaissance du fonctionnement de la BC et par sa compréhension des impacts de la politique monétaire sur l'économie fait gagner la BC en termes de crédibilité. En outre, et conformément aux pratiques internationales, le Gouverneur est choisi par le Président ou le Premier ministre. Le parlement valide par la suite ce choix et peut exercer son droit de veto à la majorité des voix, ce qui garantit au gouverneur une autonomie décisionnelle en matière de politique monétaire.

Au Maroc, c'est le Roi qui nomme le gouverneur de Bank Al-Maghrib, sur proposition du chef du gouvernement et à l'initiative du Ministre de l'Economie est des Finances. Ainsi, c'est le gouvernement qui choisit le gouverneur de la Banque centrale, ce qui risque d'impacter négativement la crédibilité de la Banque centrale, puisque l'autonomie du gouverneur sera remise en doute.

Par ailleurs, et malgré que le Directeur du Trésor ne participe pas au vote dans les décisions du Conseil de BKAM relatives à la politique monétaire, le gouvernement désigne 6 membres pour faire partie du Conseil et prendre part à ses décisions, ce qui remet en cause l'indépendance de la BC.

En termes d'indépendance économique, l'article 27 du nouveau statut de Bank Al-Maghrib lui interdit d'accorder des concours financiers à l'Etat, ou de se porter garante d'engagements contractés par ce dernier, que sous forme de facilités de caisse limitée à 5% des recettes fiscales réalisées au cours de l'année budgétaire écoulée, afin de garantir en quelque sorte l'indépendance de la Banque centrale et éviter le recours abusif à la planche à billet, comme il était le cas lors de la crise de 1976.

Toutefois, lors de la crise de 2008, BKAM a dû intervenir massivement, par l'injection de près de 28 milliards de dirhams par semaine pour soulager l'économie nationale des effets de la crise, suite à la baisse des transferts des MRE, le repli des recettes touristiques et des flux des exportations. L'appui de la politique monétaire à la croissance continue toujours, mais à moindre mesure.

En outre, ces dispositions d'interdiction ne s'appliquent pas aux établissements de crédit publics agréés en qualité de banques, pour leurs opérations de refinancement auprès de la Banque centrale. Ce qui contourne la dite interdiction et confirme la thèse de dépendance de la BC.

Ainsi, pour confirmer l'indépendance de la BC, il est nécessaire que la nomination du gouverneur soit validée par le gouvernement et que le statut de BKAM soit révisé pour lui accorder plus d'indépendance.

2. *Autorités monétaires menant une politique transparente et tenues de rendre compte*

Comme il a été déjà précité, la transparence joue un rôle fondamental dans la politique de CI, via le renforcement de la confiance des agents économiques et de la crédibilité de la Banque centrale. L'analyse de la politique de communication de Bank Al-Maghrib fait ressortir l'effort considérable établi par cette dernière

© 2019 Global Journals

pour s'aligner aux standards internationaux dans la matière. Dans ce sens, la Banque centrale, dans le cadre de sa mise en œuvre de la politique monétaire, publie plusieurs rapports périodiques tels que le rapport de politique monétaire et le rapport annuel de la Banque.

Le rapport annuel est annuellement adressé au Roi, mais il n'est pas présenté au Parlement. Le gouverneur de BKAM peut être entendu par les commissions permanentes chargées des finances des deux Chambres, à leur demande, mais il n'a pas à s'expliquer sur la politique monétaire. Cette dernière relève à la seule compétence du Conseil des ministres.

Dans de nombreux pays, qu'ils soient développés, émergents ou en développement, les Banques centrales sont tenues de présenter leur rapport de politique monétaire au Parlement et d'en débattre avec ses commissions des finances. En France, par exemple, les statuts de la Banque de France stipulent que le Gouverneur adresse au Parlement et au Président de la république, au moins une fois par an, un rapport sur les opérations de la Banque, la politique monétaire qu'elle met en œuvre et les perspectives de celles-ci. Le Gouverneur peut aussi être entendu par les commissions des finances des deux assemblées du Parlement français, à l'initiative de celles-ci ou à sa demande. En Tunisie, la Banque centrale a corrigé en 2006 ses statuts pour inclure l'obligation du gouverneur de remettre un rapport annuel au Président de la république et d'en transmettre une copie au président de la Chambre des députés et à celui de la Chambre des conseillers.

L'article 58 du nouveau statut de BKAM stipulait que le Gouverneur pourrait être écouté par les commissions permanentes des deux Chambres chargées des finances, à la demande de ces dernières ou à l'initiative du Gouverneur, sur les questions relatives à la politique monétaire et à l'activité des établissements de crédit. Toutefois, le Conseil constitutionnel a déclaré cet article comme incompatible avec la loi. Selon l'ancienne constitution, le Gouverneur de BKAM ne peut assister aux séances des deux Chambres et aux réunions des commissions permanentes. En outre, BKAM, par son indépendance et l'étendue de ses missions, ne peut être considérée comme l'une des institutions publiques mentionnées dans la Constitution et devant être entendues par le Parlement. Ainsi, l'article 58 du statut de BKAM n'a pas été adopté.

Avec l'adoption de la nouvelle Constitution, en 2011, cette contravention constitutionnelle a pu être dépassée. Suivant l'article 70 de la dite Constitution, le Parlement a le droit d'évaluer toute politique publique, à l'instar de la politique monétaire. L'article 101 stipule que le Parlement doit réserver une séance annuelle à la discussion et à l'évaluation des politiques publiques. En outre, l'article 102 autorise les commissions du Parlement à auditionner tous les responsables des administrations et des établissements et entreprises publics, en présence et sous la responsabilité des ministres dont ils relèvent. Il est donc temps d'activer ses articles et amener la BC à rendre compte aux citoyens par l'intermédiaire des élus.

C'est vrai que la politique monétaire s'avère des fois complexe et que la BC est la mieux placée à prendre les décisions en matière de politique monétaire. Néanmoins, c'est aux citoyens que revient finalement la responsabilité de juger le rendement de la Banque centrale. Or, pour arriver à un jugement, il est nécessaire d'avoir une compréhension de base des principaux enjeux.

Par ailleurs, le ciblage d'inflation se base sur les anticipations rationnelles des agents économiques et l'ancrage de ces dernières pour que l'inflation puisse atteindre son niveau cible. Pour bien conduire la politique monétaire dans un contexte de ciblage d'inflation, il est donc nécessaire de vulgariser les décisions de politique monétaire pour qu'ils puissent être compris largement par le public[14], et de favoriser la compréhension et l'assimilation des statistiques produites pour une meilleure utilisation. En effet, si le public interprète mal les décisions de politique monétaire, cela va se traduire par un dérapage par rapport à l'objectif ciblé, ainsi qu'une perte de crédibilité de la Banque centrale. D'où la nécessité de mettre en place une stratégie de communication claire et proactive.

Pour que la stratégie de communication soit efficace, il faut que cette dernière s'inscrive dans un processus continu et itératif. En effet, la réitération régulière des objectifs, des actions et des motivations de la politique monétaire accroit la probabilité que les agents économiques retiennent ces messages et les intègre dans leurs comportements futurs.

En plus des communications qu'elle met à la disposition du public, BKAM devrait publier sur les chocs qui touchent l'économie, les mesures établies pour y remédier et les changements éventuels des objectifs de la conduite de la politique monétaire. Elle devrait également communiquer sur les méthodologies des enquêtes qu'elle mène pour évaluer les perspectives des prix et de l'économie, et ce pour accroitre sa transparence.

[14] La Banque centrale devrait vulgariser ses décisions de politique monétaire pour qu'ils puissent compris par une grande partie de la population, en prenant en considération que près de 30% de la population est analphabète et à peine 2% de la population ont accès à l'enseignement supérieur, sachant que ces derniers ne sont pas tous avisés sur l'importance de l'inflation dans une économie et de ses répercussions sur le plan économique.

© 2019 Global Journals

3. *Renforcer la capacité de la Banque centrale à prévoir l'évolution de l'inflation*

Pour atteindre l'objectif de stabilité de stabilité des prix, il est nécessaire de fournir au Comité de politique monétaire les outils analytiques nécessaires pour prendre des décisions judicieuses. Il s'agit notamment de disposer de projections de l'inflation à moyen terme basées sur des fondements analytiques robustes, ainsi qu'une meilleure compréhension des mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Pour prendre les décisions adéquates en termes de politique monétaire, il faudrait renforcer le dispositif actuel d'analyse de cette dernière et avoir les moyens nécessaires pour la construction des prévisions fiables. Ces prévisions constituent une préoccupation importante pour les agents économiques, d'où la nécessité de recourir à des modèles de prévisions robustes, soigneusement structurés et basés sur des fondamentaux réels et non académiques.

La Banque centrale doit considérer l'avenir et tenir compte de ce qui est susceptible de se produire à un horizon assez lointain dans ses décisions quotidiennes pour la mise en œuvre de la politique monétaire. Ses décisions doivent se fonder sur des hypothèses et se forger un jugement à propos de l'évolution future de l'économie, ainsi que du moment où ils doivent intervenir et du résultat final des mesures de politique monétaire adoptées.

En effet, compte tenu du délai qui sépare l'adoption des mesures de politique monétaire et leur incidence sur l'inflation, la Banque centrale doit prévoir quelles seront les pressions inflationnistes à un horizon de 18 à 24 mois. Il faudrait également établir des prévisions à l'égard des facteurs jugés exerçant une influence sur l'inflation.

En plus de leur rôle dans l'élaboration des projections découlant du scénario de référence, les modèles servent aussi à produire les scénarios de risque. Effectivement, ils jouent un rôle important dans l'estimation des conséquences des chocs sur les perspectives économiques et dans la projection des implications des différentes hypothèses concernant des variables clés, telles que la demande étrangère et le cours du pétrole.

Il existe différentes catégories de modèles de prévision de l'inflation. La majorité des modèles de prévision souffrent principalement de deux déficiences, des limitations quant à l'information utilisée et des problèmes de surparamétrisation[15]. Il est donc nécessaire de simplifier la règle optimale de la Banque centrale.

Effectivement, dès que la taille du modèle retenu augmente, la forme de la fonction de réponse devient très compliquée. Elle peut impliquer une réaction de la Banque centrale à toutes les valeurs passées, présentes et anticipées des endogènes du système. Cette complexité potentielle est une source de difficultés pour la définition et la mise en pratique des politiques optimales. Il s'agit des problèmes de communication et d'estimation des coefficients de réponse qui devient pratiquement impossible lorsque le nombre de variables devient trop élevé. En outre, plus le nombre de variables est élevé et plus le risque d'erreur augmente.

Il s'avère donc nécessaire de recourir à un modèle simple qui représente le mieux ce qui ce passe en réalité. D'ailleurs les travaux empiriques ont démontré que c'est les modèles simples qui sont les plus robustes.

Vu la complexité et les incertitudes inhérentes à la conduite de la politique monétaire, il importe que Bank Al-Maghrib diversifie ses sources d'information relatives à la conjoncture et aux perspectives de l'économie, en ne se contentant pas des mesures quantitatives mais également qualitatives qui reflètent les attentes de l'ensemble des agents économiques dans ce sens (ménages, entreprises, professionnels du marché et universitaires).

Il ressort donc de cette deuxième section que le Maroc a fait des efforts considérables pour aligner les pratiques de politique monétaire aux standards internationaux, en définissant la stabilité des prix comme principal objectif des autorités monétaires et en faisant bénéficier la BC de plus d'indépendance et de transparence. Toutefois, ils restent insuffisants pour réussir la politique de CI.

Il faudrait donc que la nomination du Gouverneur soit validée par le gouvernement et que le statut de Bank Al-Maghrib soit révisé pour lui accorder plus d'indépendance, que la Banque centrale soit tenue de rendre compte de ses actions auprès du Parlement et qu'elle développe ses outils de prévisions d'inflation pour un meilleur ancrage des prévisions inflationnistes.

Section 3: La flexibilisation graduelle du taux de change

Le ciblage d'inflation est un régime qui se base sur l'absence de points d'ancrage nominal autres que l'inflation. Ainsi, le régime d'ancrage du taux de change sur un panier de devises doit être abandonné, pour passer graduellement à un régime de change flexible.

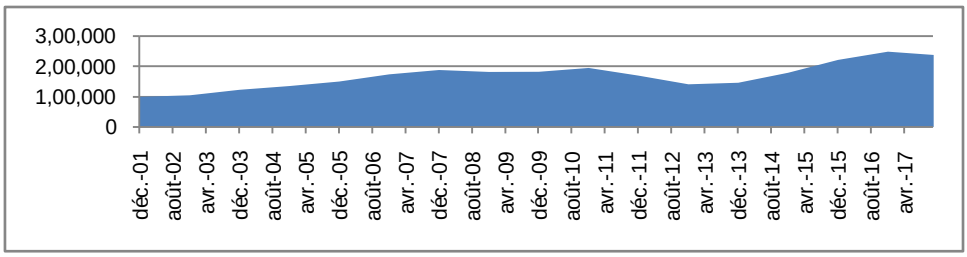
En adoptant un régime de change fixe, le Maroc visait une stabilisation de l'économie nationale afin d'encourager les investissements. Ce régime a effectivement contribué à la stabilité macroéconomique et à la génération d'une inflation faible. Toutefois, il pénalise fortement la compétitivité des exportations nationales.

[15] La surparamétrisation est une modélisation qui implique trop de paramètres dans un système d'équations.

© 2019 Global Journals

En effet, les poids accordés à l'euro et au dollar dans le panier, 60% et 40% respectivement, pénalisent le dirham. Selon les dernières données disponibles sur la structure des règlements, relatives à l'année 2010, l'euro et le dollar constituent les principales monnaies de règlement des dépenses, avec des parts respectives de 51,6% et 44,4%. L'euro et le dollar constituent également les principales devises de facturation des exportations, avec des parts de 64,4% et 32,4%. Les exportations marocaines ont ainsi été pénalisées de l'appréciation du dirham en lien avec l'appréciation de l'euro, alors que le dollar a accusé une dépréciation en lien avec la politique ultra-accommodante[16] adoptée par la FED.

La flexibilisation du taux de change au Maroc s'est avérée nécessaire parce que le pays n'a plus les devises nécessaires pour payer les achats à l'extérieur et le régime de change fixe est très coûteux comparativement à celui flexible. Les réserves de change, enregistrées à fin novembre 2017, ont été d'environ 238,4 milliards de dirhams. Dans l'hypothèse que le rythme d'importation en 2017 serait similaire à 2016[17], ces réserves peuvent couvrir à peine 6 mois d'importations. Le Maroc est donc dans une situation critique en matière de réserves de change.



Source: Ministère de l'Economie et des Finances et BKAM

Figure 5: Evolution des réserves de change *(en millions de dirhams)*

D'après KRUGMAN (1979), la crise de change dans un pays à régime de change fixe est déclenchée par un la baisse progressive des réserves de change pour atteindre un niveau critique. Cette situation devrait engendrer une sortie massive des capitaux suite à une attaque spéculative soudaine et rapide[18], faisant détériorer davantage le niveau des réserves de change. Face à ce dernier scénario, les autorités monétaires seraient incapables de défendre l'ancrage du taux de change et finiraient par l'abandonner.

D'ailleurs, les expériences des pays émergents au cours de la moitié des années 1990 ont ressorti la nécessité de passer, à un certain moment, à un régime de change flexible. En effet, ces pays qui s'ouvraient de plus en plus à l'économie mondiale, ont fini par puiser leurs réserves de changes, ce qui les a contraints à passer à un régime flexible avec le déclenchement des crises de change[19]. L'engagement du Royaume dans des divers accords de libre-échange l'amènerait à adopter un régime de change flexible.

Le passage vers une flexibilisation du taux de change suppose que l'économie est solide et que la monnaie est forte. En effet, les pays qui choisissent d'abandonner un régime de change fixe pour celui flexible devraient faire face à trois types de difficultés. Il s'agit du mésalignement du taux de change réel[20] accompagné de déséquilibres externes et d'un épuisement des réserves de change, de l'impossibilité d'utiliser et de maintenir des taux d'intérêt à des niveaux suffisamment élevés pour pouvoir défendre la monnaie, ainsi que de la volatilité excessive des flux de capitaux qui tend à agir sur la liquidité nationale, à fragiliser le système financier et à créer un environnement macroéconomique instable.

Pour une sortie réussie d'un régime de change fixe à un régime flexible, un ensemble de conditions devraient être mises en place, à savoir la disposition d'un niveau suffisant de réserves de change, la mise en place d'un certain nombre de règles durant la période de transition, le choix du moment opportun pour le passage à un régime flexible, la mise en place d'une politique monétaire indépendante sous un régime de change plus flexible, ainsi qu'un degré de transparence élevé pendant le processus de sortie.

[16] Pour soutenir l'activité économique, la Réserve fédérale américaine a adopté, depuis fin 2008, une politique monétaire expansive qui consiste à maintenir ses taux directeurs entre 0% et 0,25%.

[18] L'attaque spéculative vient du fait que les opérateurs de marché perçoivent la monnaie nationale comme surévaluée et anticipent sa dévaluation ou encore un abandon de la parité fixe, ce qui rend l'acquisition des devises étrangères plus attrayantes.

[19] Crise mexicaine en 1994 et crise asiatique en 1997.

[17] Cette hypothèse est pratiquement impossible, parce que le rythme des importations s'inscrit dans un rythme haussier.

[20] Le mésalignement est la situation dans laquelle le taux de change effectif réel s'écarte du taux de change réel d'équilibre ou de long terme.

© 2019 Global Journals

La possession d'un niveau suffisant de réserves est importante pour bien gérer le processus de sortie du change fixe, notamment dans les premières phases de la transition où la Banque centrale pourrait intervenir pour atténuer les fluctuations du taux de change.

La mise en place d'un point d'ancrage nominal est indispensable durant les premières phases transitoires vers un régime de change flexible, dans la mesure où il agit comme un point de référence pour les anticipations d'inflation. Le taux de change devrait être tenu au départ à l'intérieur d'une fourchette, dont les bandes seront élargies progressivement.

La disponibilité des instruments monétaires souples de gestion de liquidité est essentielle à un régime de change flexible. Elle dépend du niveau de développement du marché financier[21], notamment monétaire, de sa taille[22] et des capacités institutionnelles de la Banque centrale.

Un bon fonctionnement du marché des changes est également nécessaire pour une stratégie de sortie réussie. Une plus grande flexibilité des taux de change est associée à des risques croissants. Les opérateurs du marché doivent ainsi avoir la capacité de se protéger contre de tels risques et éviter que les transactions réelles associées au commerce extérieur soient affectées. Ainsi, la libéralisation sélective des restrictions de change et du contrôle du compte de capital, qui entravent le développement du marché des changes et la capacité des participants du marché à gérer les risques associés à une plus grande flexibilité du taux de change, est nécessaire avant une sortie du régime de change fixe.

La transparence des mécanismes d'intervention du taux de change est particulièrement indispensable dans le cadre de l'adoption d'un régime de CI, parce que la perception du public que la Banque centrale maintient un objectif implicite du taux de change pourrait porter atteinte à sa crédibilité. Ainsi, la sortie d'un régime de change fixe devrait être précédée par une série de réformes institutionnelles visant à fournir une plus grande indépendance opérationnelle de la Banque centrale et à renforcer sa capacité de surveiller, d'analyser et d'expliquer les évolutions économiques.

La détermination du moment du lancement du processus de transition revêt également une importance primordiale. Le processus de sortie devrait être lancé une fois que les réformes structurelles mises en place soient jugées suffisamment profondes.

Pour le Maroc, le lancement du processus de sortie vers un taux de change flexible est pour l'instant assez loin. En effet, malgré que la BC soit assez indépendante et transparente, le pays ne possède pas, toutefois, de réserves de change suffisantes. Le processus de transition est également entravé par le manque de profondeur du système financier et le rôle limité du taux d'intérêt dans la gestion de la liquidité.

En effet, une flexibilisation du dirham n'est pas envisageable actuellement, compte tenu les caractéristiques institutionnelles du marché des changes et la portée limitée des structures du marché financier, qui conduiraient à des fluctuations erratiques du taux de change à court terme.

Ainsi, il s'avère nécessaire que le Maroc développe sa position extérieure globale, ainsi que son marché financier, notamment le marché de change. Il devrait en outre revoir les poids accordés aux devises constituant le panier en optant pour un régime de parité ajustable. Une fois la position extérieure est assez renforcée, il devrait adopter un régime de bandes de fluctuations mobiles qui constitue un régime transitoire entre la rigidité et la flexibilité du taux de change (Voir les différentes classifications des régimes de change établies par le FMI en Tableau 1).

[21] Un système financier développé et viable qui permet une certaine fluidité dans les mécanismes de transmission de la politique monétaire.

[22] La flexibilisation du taux de change, en cas de marché de change restreint, risque d'augmenter la volatilité du taux de change, conduisant ainsi à une illiquidité ou à un désordre des conditions du marché. D'où la nécessité de mener une période transitoire avant l'adoption d'un régime de change flexible, afin de renforcer la capacité d'atténuation des mouvements du taux de change.

© 2019 Global Journals

Tableau 1: Classification des régimes de change par le FMI

Régimes d'arrimage ferme	1. Régime sans monnaie propre 2. Caisse d'émission
Régimes d'arrimage souple	1. Régime conventionnel de parité fixe 2. Parité ajustable 3. Parité glissante 4. Système de bandes de fluctuation mobiles 5. Système de rattachement à l'intérieur d'une bande de fluctuation horizontale
Régimes de taux de change flottant	1. Flottement dirigé 2. Flottement pur
Autres mécanismes d'arrangement	

Source: FMI « Annual Report on Exchange Rate Arrangements and Exchange rate Restrictions » (2013)

Le régime de change à bandes de fluctuation mobiles consiste au maintien de la valeur du dirham à l'intérieur d'une fourchette de fluctuation, qui serait ajustée périodiquement en fonction de la réponse des indicateurs macroéconomiques. La Banque centrale dispose de la possibilité d'une gestion active et discrétionnaire de la politique de change à chaque fois qu'elle le jure nécessaire, afin d'éviter une dépréciation / appréciation accentuée du dirham.

Les autorités monétaires peuvent, dans une première phase, maintenir leur contrôle sur la circulation des capitaux, en soumettant certaines opérations sur les mouvements de capitaux avec l'extérieur à des restrictions. Ce maintien de contrôle permettrait de lui garder une certaine marge de manœuvre sur sa politique intérieure pour assurer la stabilité de la politique de change et de la politique macroéconomique globalement.

A noter que la Banque Mondiale et le Fonds Monétaire International encouragent le régime de change souple, parce qu'ils considèrent que la souscription des pays à un taux de change modulable offre plus de possibilités d'adaptation et des coûts d'ajustement plus réduits en cas de chocs, comparativement à l'application d'un taux de change fixe.

Section 4: L'approfondissement du marché financier marocain

Les réformes financières que la Maroc a adoptées à partir du début des années 1990 ont renforcé la solidité du marché financier marocain. Toutefois, et compte tenu des évolutions que connaissent les marchés financiers internationaux, il reste loin d'assurer une mobilisation efficace de l'épargne et son allocation efficiente dans les circuits économiques.

En effet, le marché financier marocain manque de profondeur. Il est fortement concentré, et souffre du manque de liquidité, de non diversification des instruments de financement, ainsi que de la transparence limitée des systèmes d'information.

Ces défaillances du marché financier feront l'objet de cette section. Dans ce sens, on va d'abord s'attarder sur la nécessité du renforcement de la concurrence du secteur bancaire, puis sur l'amélioration de la liquidité du marché financier et enfin sur la consolidation de l'intégration financière.

1. *Le renforcement de la concurrence du secteur bancaire*

Le degré de concentration du secteur bancaire est très élevé, où les 3 premières banques concentrent 65,9% du total-actif, 66,1% des dépôts et 64,8% des crédits en 2016. Ces trois banques ont ainsi le pouvoir de renverser la tendance du marché. C'est cette concentration qui explique le retard que connait le marché bancaire marocain et son manque de liquidité comme elle accroit le risque de défaillance.

Le taux de bancarisation, à 69%, est en amélioration. En outre, seules six banques, des 14 existantes, sont côtées à la BVC, contribuant de près de 35% de la capitalisation boursière. Il s'agit d'Attijariwafa Bank, de la Banque centrale populaire, de la Banque marocaine du commerce extérieur, de la Banque marocaine pour le commerce et l'industrie, du Crédit du Maroc et du Crédit immobilier et hôtelier.

Il est donc important de renforcer la concurrence du secteur bancaire pour favoriser le développement de l'intermédiation financière et soutenir la stabilité et la modernisation du système financier dans son ensemble.

Par ailleurs, le cadre réglementaire bancaire devrait être renforcé pour augmenter la résilience des banques à faire face aux différents chocs. En effet, en cas d'une libéralisation totale de la circulation des capitaux et du taux de change, les banques devraient trouver des difficultés à absorber les chocs, ce qui accentue le risque de déclencher une crise financière dont les répercussions pourraient se propager à la sphère réelle, par le biais des crédits.

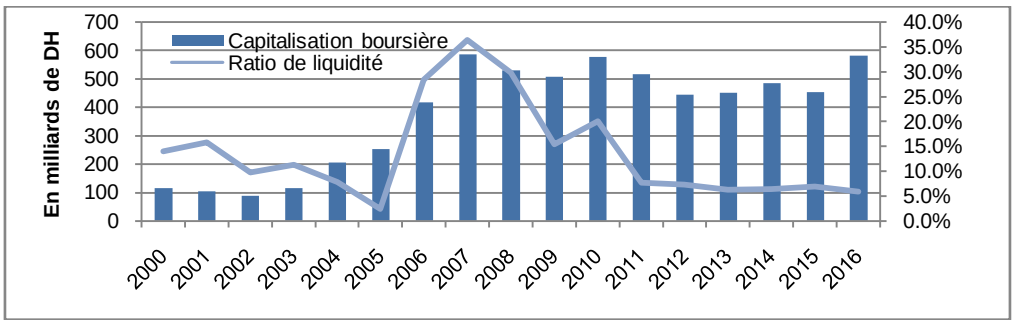
2. *L'amélioration de la liquidité du marché financier*

La liquidité constitue un facteur clé de renforcement de la profondeur du marché financier.

© 2019 Global Journals

Toutefois, le manque de liquidité est le climat que règne le marché financier marocain actuellement. En effet, l'atonie actuelle du marché boursier marocain est notamment due au repli des transactions, en lien avec le manque de liquidité. Le volume des transactions a été maintenu à 3 milliards de dollars, en 2016, contre 17 milliards pour l'Egypte, 327 milliards pour la Turquie et 388 milliards pour l'Arabie Saoudite.

Le ratio de liquidité, qui a rarement dépassé 20%, a enregistré 5,9% en 2016, contre 6,9% en 2015 (Voir l'évolution du ratio de liquidité dans le Graphique 47). Le repli des transactions s'explique également par les stratégies des actionnaires majoritaires qui conservent les actions des sociétés les plus performantes.

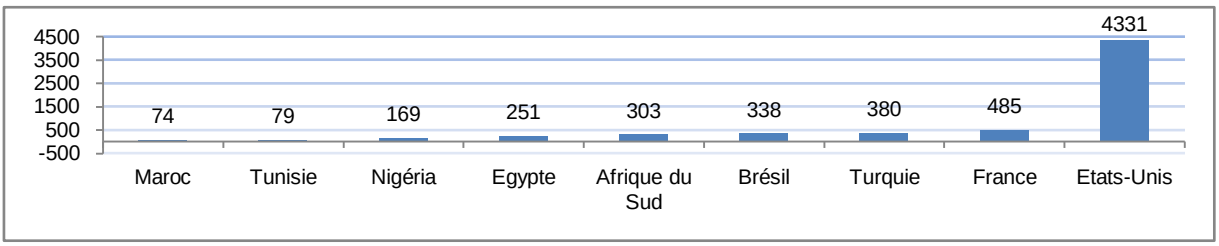


Source: MEF sur la base des données de la Bourse de valeurs de Casablanca

Figure 6: Capitalisation et ratio de liquidité[23] du marché boursier marocain

D'ailleurs, l'indice MSCI Maroc, qui mesure la performance du marché financier marocain a été dégradé, en 2013, en passant de la catégorie des marché émergent à celle des marchés en frontière, en lien avec le faible nombre des sociétés cotées et la contre-performance affichée du secteur boursier durant les dernières années.

La capitalisation boursière, à 583 milliards de dirhams en 2016, reste fortement concentrée sur des valeurs bancaires (33,8%) et des télécommunications (21,4%). En outre, le nombre de sociétés cotées est relativement limité, à 74 sociétés en 2016, comparativement à d'autres pays comparables (Voir Graphique 8).



Source: Banque mondiale

Figure 7: Comparaison du nombre des sociétés cotées en Bourse *(en 2016)*

La dégradation de l'attractivité de la Bourse de Casablanca provient du gel du processus de privatisation depuis 2006, qui a constitué le moteur de croissance du marché boursier marocain, ainsi que de la faible dynamique de l'économie réelle.

Ainsi, il faudrait dynamiser l'activité du marché boursier, en révisant la fiscalité des activités financières, en apportant des améliorations sur le cadre réglementaire pour améliorer le climat des affaires, ainsi qu'en renforçant l'intégration financière et l'accès à l'information. Ce dernier demeure encore coûteux pour les opérateurs du marché.

3. *Le renforcement de l'intégration financière*

Le Maroc est quasiment ouvert sur le marché international en ce qui concerne les transactions commerciales. Toutefois, il demeure faiblement ouvert en matière de transactions financières, dont les restrictions restent très élevées.

Sur le marché des actions, le Maroc offre aux investisseurs étrangers la possibilité de détenir des titres de participation, alors qu'il impose des contraintes totales sur la détention des titres de participation par des marocains résidents sur les marchés internationaux.

Sur le marché bancaire, les banques ont été autorisées à octroyer des crédits en dirhams aux étrangers non-résidents pour le financement de l'acquisition de biens immeubles au Maroc. Alors que les opérations de crédit des marocains résidents sur le marché international sont fermées.

[23] Le ratio de liquidité est calculé en divisant le volume des transactions sur le marché central sur la capitalisation boursière.

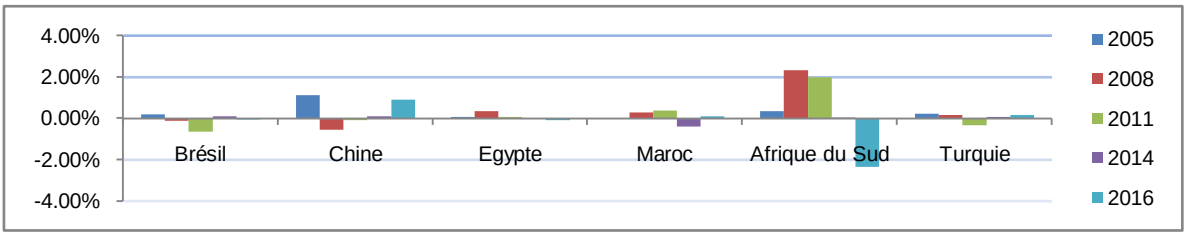
© 2019 Global Journals

En ce qui concerne le degré d'ouverture du marché monétaire, les opérations des non-résidents sur le marché monétaire national sont moins contrôlées que les opérations des résidents sur le marché monétaire étranger.

La réglementation des investissements directs pour les résidents et les non-résidents qu'impose le Maroc s'est assouplie. En effet, le compte capital lié aux IDE a été libéralisé en accordant la liberté aux non-résidents de procéder à des opérations de transfert du capital pour la réalisation des investissements au Maroc, quelle que soit leur forme (création de société, participation à l'augmentation du capital des sociétés, achat de valeurs mobilières cotées, etc.). Les transferts des revenus générés par ces investissements et les retransferts des produits de liquidation des investissements effectués, y compris les plus-values éventuelles, ont été également autorisés, sans aucune limitation.

Les investissements marocains à l'étranger restent soumis à un ensemble restrictions. Toutefois, les autorités publiques ont autorisé les banques, à hauteur de 10% des fonds propres réglementaires, les compagnies d'assurance et de réassurance ainsi que les organismes de retraite jusqu'à 5% du total de leurs actifs, et les OPCVM dans la limite de 10% de leurs actifs, à effectuer des placements en devises à l'étranger.

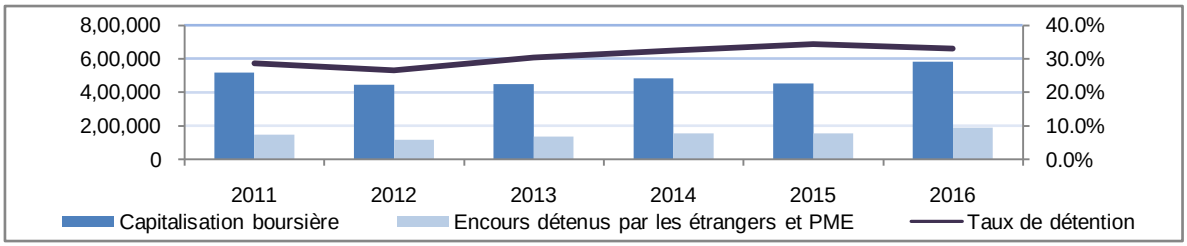
Par ailleurs, le Maroc est considéré comme un pays imposant une fermeture totale des opérations d'investissements de portefeuilles. L'analyse de la structure de la dernière Position Extérieure Globale (PGE), relative à l'exercice 2012, fait ressortir la faiblesse des flux de l'investissement de portefeuille et la non mobilisation des investissements financiers étrangers. Comparativement à d'autres pays, l'évolution des investissements de portefeuilles reste modeste (Voir Graphique 9).



Source: Auteurs, sur la base des données du FMI

Figure 8: Evolution des investissements de portefeuilles *(en% du PIB)*

La part de la capitalisation détenue par les investisseurs étrangers est en baisse, se situant autour de 33% de la capitalisation boursière. Il s'agit essentiellement de participations stratégiques de groupes étrangers dans de grosses capitalisations de la Bourse de Casablanca. Par ailleurs, les investisseurs étrangers concentrent 11,2% du volume des transactions de la BVC.



Source: Teneurs de comptes, Bourse de Casablanca, Calculs AMMC

Figure 9: Part des actions cotées détenues par les étrangers et les MRE dans la capitalisation boursière *(en milliards de DH)*

Toutes ces contraintes réglementaires conjuguées au faible développement des marchés de capitaux, constituent un frein au développement et à l'approfondissement du marché financier marocain. Pour y remédier, il faudrait renforcer la concurrence bancaire, améliorer la liquidité des marchés des capitaux et revoir le cadre réglementaire des opérations financière pour favoriser l'intégration du Maroc à l'économie mondiale.

Pour mener une politique de ciblage d'inflation au Maroc, il faudrait au préalable qu'un ensemble de pré-requis institutionnels et structurels soient mis en

© 2019 Global Journals

place. Il s'agit notamment de l'amélioration des fondamentaux macroéconomiques, le renforcement du rôle de la Banque centrale dans la conduite de la politique monétaire, ainsi que l'adoption d'un régime de change flexible.

II. Conclusion

Certes que le Maroc affiche un niveau d'inflation maitrisé mais c'est en lien notamment avec le soutien des mesures budgétaires et non pas de la conduite de la politique monétaire. L'insoutenabilité de cet appui budgétaire a amené les autorités publiques, dans un premier temps, à adopter une politique d'indexation partielle, pour converger à terme à un abandon total du système des subventions, dans un deuxième temps.

Après le recours à ce système d'indexation, l'inflation a augmenté de près de 0,5%. Ce qui a renforcé les inquiétudes sur l'impact d'une indexation totale sur le niveau de l'inflation. Cette dernière pourrait frôler les 10% en prenant en considération les impacts directs et indirects d'une telle indexation totale. D'où la nécessité d'adopter une nouvelle politique monétaire qui soit plus active et plus crédible pour atteindre son objectif de stabilité des prix.

Le ciblage d'inflation représente une stratégie alternative et efficace au régime monétaire actuel. Il requiert, toutefois, la vérification d'un ensemble de conditions préalables dont notamment, la solidité des fondamentaux macroéconomique, le renforcement de l'autonomie de Bank Al-Maghrib, la flexibilisation du taux de change et l'approfondissement du marché financier.

Pour le moment, le Maroc souffre d'un certain nombre de défaillances qui l'empêcherait de mettre en place le ciblage d'inflation. En effet, les fondamentaux économiques sont fragiles. Les déficits budgétaire et de la balance courante sont assez élevés, le niveau de la dette s'est significativement accru et les réserves de changes que possède le pays ne couvrent que 4 mois d'importation.

Pour pouvoir adopter effectivement le ciblage d'inflation, il est nécessaire de revoir le modèle de croissance national pour se compter davantage que sur la demande étrangère que la demande interne, afin de drainer les devises et rééquilibrer le déficit de la balance commerciale. En outre, il est indispensable de mettre en place un ensemble de réformes pour améliorer la compétitivité de l'offre exportable du Maroc et l'attractivité de l'environnement des affaires.

Par ailleurs, il faudrait renforcer l'indépendance de la Banque centrale pour que la politique monétaire puisse agir indépendamment de la dominance fiscale pour atteindre la stabilité des prix. Cette indépendance devrait être compensée d'un autre côté par l'obligation de rendre compte. En effet, pour évaluer la crédibilité des actions adoptées, il est nécessaire que le Gouverneur de la Banque centrale présente le récapitulatif des actions de la politique monétaire et leur contexte.

La transition vers un régime de ciblage d'inflation nécessite l'abandon du régime de change fixe, qui a lourdement pesé sur la balance commerciale marocaine, pour celui flexible. Toutefois, le marché des changes national n'est pas aussi mature pour un flottement pur. Il serait donc opportun d'adopter un régime de flottement encadré, tel que la Thaïlande, qui lui permettrait en cas de besoin, d'intervenir sur le marché de change sans compromettre la croissance économique.

Comme dans la majorité des pays qui ont adopté le ciblage d'inflation, le Gouvernement, par le biais du Ministère des finances, ainsi que la Banque centrale doivent collaborer ensemble pour atteindre la stabilité des prix. Le Gouvernement devrait fixer l'objectif d'inflation qui permettrait de soutenir la croissance tout en préservant les équilibres macroéconomiques et la Banque centrale doit disposer de toute la latitude nécessaire pour atteindre l'objectif d'inflation.

Bibliographie

Articles scientifiques

1. AGENOR Pierre-Richard, « Orderly Exits from Adjustable Pegs and Exchange Rate Bands », Journal of Economic Policy Reform, Taylor & Francis Journals, Volume 7(2). (2004).
2. ALESINA Alberto et SUMMERS Lawrence H., « Central Bank Independence and Macroeconomic Performance: Some Comparative », Evidence Journal of Money, Credit and Banking, Volume 25, n°2. (1993).
3. AMANO Robert et PERRIER Patrick, « Crédibilité et politique monétaire», Département des Recherches, Banque du Canada, Revue de la Banque du Canada. (2000).
4. AMATO Jeffery D. et GERLACH Stefan, « Inflation targeting in emerging market and transition economies: Lessons after a decade », European Economic Review, Volume 46(4-5). (2002).
5. ARNONE Marco, BERNARD Laurens, SEGALOTTO Jean-Francois et SOMMER Martin, « Central Bank Autonomy: Lessons from Global Trends », IMF Working Papers, Fond monétaire international, Document de travail n°07/88. (2007).
6. BATINI Nicoletta et LAXTON Douglas, « Under What Conditions Can Inflation Targeting Be Adopted? The experience of Emerging Markets », Document préparé pour la 9ème Conférence annuelle de la Banque centrale du Chili intitulée « Monetary Policy Under Inflation targeting », Santiago, Chili, 20-21 Octobre 2005. Article paru dans les éditions Klaus SCHMIDT-HEBBEL et Fredric MISHKIN, Monetary Policy Under Inflation Targeting, BC du Chili, Santiago. (2005).

© 2019 Global Journals

7. BATINI Nicoletta et LAXTON Douglas, « Under what conditions can inflation targeting be adopted?the experience of emerging markets », dans Monetary Policy under Inflation Targeting, Editions Frederic S. MISKIN & Klaus SCHMIDT-HEBBEL ainsi que Norman LOAYZA & Klaus Schmidt-Hebbel éditions, Banque centrale du Chili, Edition n°1, Volume 11, Chapitre 12. (2007).
8. BLANCHARD Olivier, « Fiscal dominance and inflation targeting: lessons from Brazil », Bureau national de la recherché économique, Document de travail n° 10389, Cambridge. (2004).
9. CALVO Guillermo A., « Capital Markets and the exchange Rate », Université de Maryland. (1999).
10. CAMPA Jose Manuel et GOLDBERG Linda S., « Pass through of exchange rates to consumption prices: what has changed and why? », Bureau national de la recherche économique, Document de travail n° 12547, Cambridge. (2006).
11. CA'ZORZI Michele, HAHN Elke et SANCHEZ Marcelo, « Exchange rate pass-through in emerging markets », Banque centrale européenne, Document de travail n° 739. (2007).
12. CUKIERMAN Alex, NEYAPTI Bilin et WEBB Steven B., « Measuring The Independence of Central Banks and Its Effect on Policy Outcomes », World Bank Economic Review, Volume 6(3). (1992).
13. DU PLESSIS Stan A., « Inflation targeting: theory and evidence », Université de Stellenbosch. Papier rédigé pour le workshop de SARB, CCBS et BoE intitulé "Inflation targeting in the context of regional integration in SADC". (2006).
14. EICHENGREEN Barry Julian, « Can Emerging Markets Float? Should They Inflation Target? », Département de recherche de la Banque centrale du Brésil, Document de travail n° 36. (2002).
15. EIJFFINGER Sylvester C.W. et GERRATS Petra Maria, « How Transparent Are Central Banks? », Cambridge Working Papers in Economics n° 0411, Faculté d'économie, Université de Cambridge. (2004).
16. FATTOUM Asma, Thèse de Doctorat « Politique monétaire et gestion des entrées de capitaux: Le Cas des marchés émergents », Université Louis Lumière-Lyon 2. (2005).
17. GAGNON Joseph E. et IHRIG Jane, « Monetary policy and exchange rate pass-through », International Journal of Finance & Economics, Publié par John Wiley & Sons, Ltd., Volume 9(4). (2004)
18. GÜRBÜZ BEŞEK Zehra Yeşim, Thèse de Doctorat « Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002 et 2006 », Université Rennes 2. (2008).
19. HO Corinne et Mc CAULEY Robert, « Living with flexible exchange rates: issues and recent experience in inflation targeting emerging market economies », BIS Working Paper, n° 130. (2003).
20. HOUDHRI Ehsan U., et HAKURA Dalia S., « Exchange rate pass-through to domestic prices: Does the inflationary environment matter? », Journal of International Money and Finance, Volume 25(4). (2006).
21. KRUGMAN Paul, « A model of Balance-of-payment crises », Journal of money, credit and banking, Volume 11, n° 3, pp. 311-325. (1979).
22. LARCHEVEQUE Frédéric et TESTENOIRE Jean-Pierre, « Les enjeux de l'indépendance des Banques centrales », Economie et Management, n° 114. (2005).
23. MASSON Paul, SAVASTANO Miguel et SHARMA Sunil, « The Scope for Inflation Targeting in Developing Countries », IMF Working Paper n° 97/130, Fond monétaire international. (1997).
24. MISHKIN Frederic S., « Inflation targeting in emerging market countries », Bureau national de la recherche économique, Document de travail n° 7618, Cambridge. (2000).
25. MISHKIN Frederic S., « Can Inflation Targeting Work in Emerging Market Countries? », Bureau national de la recherche économique, Document de travail n° 10646, Cambridge. (2004).
26. MISHKIN Frederic S. et SAVASTANO Miguel, « Monetary Policy Strategies for Latin America », Journal of Development Economics, Volume 66(2). (2001).
27. MUNDELL Robert A., « The Monetary Dynamics of International Adjustment under Fixed and Flexible Exchange Rates », Quarterly Journal of Economics, Volume 74(2). (1960).
28. NGUENA Christian L., « Price Stability Objectives and Economic Growth: A Panel Data Econometrics Empirical Investigation for Selected CEMAC Countries », University de Yaounde 2 – Centre d'Etude et de Recherche en Economie et Gestion. (2012).
29. NOSETTI Pietro, Thèse de Doctorat « Les Banques centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance: les enseignements du cas néo-zélandais », Université de Fribourg. (2003).
30. PARKIN Michael, « Qu'avons-nous appris au sujet de la stabilité des prix ? », Banque du Canada. (2001).
31. POLLIN Jean-Paul, « Théorie de la politique monétaire: Esquisses d'une refondation », Revue économique, Volume 56, n° 3. (2005).
32. ROGER Scott, « Inflation Targeting at 20: Achievements and Challenges », IMF working paper, Fond monétaire international, Document de travail n° 09/236. (2009).
33. SARGENT Thomas J. et WALLACE Neil, « Some unpleasant monetarist arithmetic », Quarterly

© 2019 Global Journals

Review, Banque de réserve fédérale de Minneapolis, issue Fall. (1981).
34. SCHMIDT-HEBBEL Klaus et M. WERNER Alejandro, « Inflation Targeting in Brazil, Chile, and Mexico: Performance, Credibility, and the Exchange Rate », Journal of LACEA Economia, LACEA - Latin American and Caribbean Economic Association, Volume 2, n° 2. (2002).
35. SVENSSON Lars. E.O., « Price Stability as a Target for Monetary Policy: Defining and Maintaining Price Stability », Bureau national de la recherche économique, Document de travail n° 7276, Cambridge. (1999).
36. TAYLOR John B., « Low inflation, pass-through, and the pricing power of firms », European Economic Review, Volume. 44(7). (2000)Thèses de Doctorat.
37. BOUSRIH Jihène, Thèse pour l'obtention du Doctorat « L'adoption de la politique de ciblage d'inflation dans les marchés émergents : Apport théorique et validation empirique », Université de Rennes 1. (2011).
38. LUCOTTE Yannick, Thèse de Doctorat « Etudes des interactions entre les stratégies de ciblage d'inflation et leur contexte institutionnel : Application aux économies émergentes », Université d'Orléans. (2012).

Rapports institutionnels

1. Bank Al-Maghrib, « Rapport annuel sur la supervision bancaire ». (2016).
2. Bourse de Casablanca, « Rapport annuel ». (2016).
3. Cour des comptes, « Rapport sur la caisse de retraite au Maroc: diagnostic et propositions de réformes ». (2013).
4. Office des changes, « Position financière extérieure globale ». (2012).
5. Office des changes, « Balance des règlements ». (2010).

Textes réglementaires

1. Dahir n°1-05-38 du 20 chaoual 1426 (23 novembre 2005) portant promulgation de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrib.

© 2019 Global Journals