

La politique monétaire au Maroc vers une transparence croissante

The monetary Policy in Morocco towards more transparency

ZAKANI Abdessamad

Docteur en sciences de gestion

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales Ain Chock

Université Hassan II de Casablanca - Maroc

Laboratoire de recherche en finance, banque et gestion des risques Maroc

AMEUR Ahmed Houmame

Faculté des sciences juridiques, économiques et sociales Ain Sebaa

Université Hassan II de Casablanca - Maroc

Laboratoire de Recherche sur la Nouvelle Economie et Développement -LARNED

Date de soumission : 23/07/2024

Date d'acceptation : 07/09/2024

Pour citer cet article :

ZAKANI. A. & AMEUR. A.H (2024) « La politique monétaire au Maroc vers une transparence croissante »,
Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 5 : Numéro 9 » pp : 412-439 .

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons
Attribution License 4.0 International License



Résumé

La transparence de la politique monétaire est un aspect crucial pour toute banque centrale, dans la mesure où elle renforce sa crédibilité, aide à ancrer les anticipations des agents économiques et contribue à la stabilité économique et financière du pays. Les arguments théoriques indiquent que la transparence pourrait accroître la crédibilité d'une politique monétaire à faible inflation, améliorer la performance de la prise de décision et renforcer l'efficacité de la fixation des taux d'intérêt.

Le but de cet article est d'évaluer le développement de la communication et la transparence de la banque centrale marocaine depuis sa création, à travers une lecture dans les avancées réalisées en matière du cadre de conduite de la politique monétaire et les pratiques de communication retenues. L'étude réalisée nous a permis de considérer Bank Almaghrib à un stade suffisamment avancé en ce qui concerne la manière dont l'objectif de la politique monétaire est fixé, communiqué et expliqué au public. Ces réalisations permettent de situer le Maroc à un niveau bien développé dans son projet de transition vers la nouvelle politique monétaire de ciblage d'inflation.

Mots clés : Transparence, communication de la banque centrale, ciblage d'inflation, politique monétaire au Maroc

Abstract

The transparency of monetary policy is a crucial aspect for any central bank, as it enhances its credibility, helps anchor the expectations of economic agents, and contributes to the economic and financial stability of the country. Theoretical arguments suggest that transparency could increase the credibility of a low-inflation monetary policy, improve decision-making performance, and enhance the effectiveness of interest rate setting.

The purpose of this article is to assess the development of communication and transparency of the Moroccan central bank since its creation, through an analysis of the progress made in the monetary policy framework and the communication practices adopted. The study conducted has allowed us to consider Bank AL-MAGHRIB to be at an advanced stage regarding how the monetary policy objective is set, communicated, and explained to the public. These achievements place Morocco at a well-developed level in its transition towards the new inflation targeting monetary policy.

Keywords: Transparency, Central Bank Communication, Inflation Targeting, Monetary Policy in Morocco

Introduction

Depuis son indépendance, le Maroc a entrepris un ensemble de réformes et de stratégies visant à moderniser son cadre macroéconomique et à instaurer un modèle économique optimal. Ces initiatives visent à valoriser le potentiel économique du pays tout en s'attaquant à ses déséquilibres. La politique monétaire a été au cœur de ces actions. L'analyse des étapes de son évolution permet de mesurer les progrès réalisés par le Maroc dans ce domaine et de positionner son expérience à un niveau avancé par rapport à d'autres économies en développement.

Pour renforcer ces avancées, les autorités monétaires marocaines insistent depuis quelques années sur la nécessité d'adopter une nouvelle approche monétaire, plus transparente et axée sur le ciblage de l'inflation. Cette stratégie semble mieux adaptée au contexte actuel ainsi qu'aux défis que doit relever le Royaume, notamment les pressions inflationnistes qui pèsent sur l'économie. Toutefois, pour que cette transition soit couronnée de succès, il est indispensable que la politique monétaire atteigne un niveau de maturité suffisant, tant sur le plan opérationnel que stratégique. Parmi les conditions essentielles, la communication et la transparence de la banque centrale jouent un rôle crucial.

En effet, comme il a été confirmé dans la littérature, la banque centrale assume ses responsabilités correctement lorsqu'elle fournit au public les informations nécessaires pour comprendre son objectif en matière de politique monétaire, ainsi que les instruments qu'elle utilise pour atteindre cet objectif. Cette responsabilité vis-à-vis du public explique l'importance accordée par les banques centrales à la transparence, dans la mesure où une politique monétaire bien expliquée aux agents économiques, améliore son efficacité. Blinder, A., Goodhart, C., Hildebrand, P., Lipton, D. and Wyplosz, C. (2001)¹

C'est ainsi que la communication a été retenue par beaucoup de banques centrales comme un moyen qui permet d'améliorer la prévisibilité des actions des autorités monétaires, réduire l'incertitude sur les marchés financiers et permettre l'ancrage des anticipations des agents économiques. En effet, en s'engageant à tenir compte des projections futures dans la détermination des taux d'intérêt et de l'inflation, la banque centrale améliore sa crédibilité vis-à-vis du public.

Dans le contexte marocain, Bank AL-MAGHRIB, comme de nombreuses banques centrales à travers le monde, diffuse de manière régulière plusieurs informations sur la politique monétaire

¹ Blinder, A., Goodhart, C., Hildebrand, P., Lipton, D. and Wyplosz, C. (2001). 'How do central banks talk?' Geneva Report on the World Economy 3, ICMB.

pour informer divers acteurs de ses décisions et de ses préférences. Ces communications, y compris les communiqués de presse, les discours du gouverneur, les rapports et les déclarations publiques, ciblent les marchés financiers, les entreprises, les décideurs politiques et le grand public. Cependant, est ce qu'on peut considérer que cette communication est suffisamment mature pour permettre au Maroc l'adoption d'une stratégie de ciblage d'inflation et développer ainsi sa transparence ?

Afin de traiter cette problématique, le présent travail se propose d'examiner de manière critique l'évolution des pratiques de la politique monétaire au Maroc, en mettant particulièrement l'accent sur les aspects liés à la communication et à la transparence. Notre contribution s'inscrit dans le cadre des recherches visant à évaluer la préparation de la Banque centrale marocaine en ce qui concerne les conditions préalables nécessaires à une transition réussie vers un régime de ciblage de l'inflation.

Pour y arriver, nous explorons dans un premier temps, les débuts de la politique monétaire marocaine, caractérisés par une forte discrétion et une intervention directe de l'État. Nous poursuivons par une analyse des transformations majeures qu'a connues cette politique, notamment le passage à une approche basée sur des règles et l'adoption d'instruments indirects. Enfin, nous nous penchons sur le cadre actuel mis en place par Bank AL-MAGHRIB, souvent considéré comme le plus avancé en matière de prise de décision, de choix des instruments d'intervention, et de stratégies de communication.

La deuxième partie de ce travail, évalue les pratiques de la communication et le degré de transparence caractérisant le cadre actuel de conduite de la politique monétaire au Maroc à un moment où on se prépare à adopter le régime de ciblage d'inflation.

1-Evolution du cadre de conduite de la politique monétaire au Maroc : Revue de littérature

La conduite de la politique monétaire a évolué depuis la création de Bank AL-MAGHRIB en 1959, dans l'objectif d'assurer à l'économie les moyens de paiement nécessaires à la promotion de la croissance, tout en préservant la valeur de la monnaie nationale.

Nous présentons dans le cadre de cette section, les spécificités de cette évolution avant de souligner les conditions qui justifient aujourd'hui la transition vers le cadre de ciblage d'inflation.

1-1-La politique monétaire basée sur l'utilisation des instruments directs :

Depuis son indépendance et jusqu'à la fin des années 1980, le Maroc a choisi une politique monétaire basée sur des méthodes de contrôle direct, à travers l'utilisation du taux d'intérêt.

Ainsi, la stimulation ou le ralentissement de l'investissement et de la croissance économique passaient principalement par le contrôle de ce taux. Pendant cette période, la politique monétaire visait principalement à fournir des solutions de financement personnalisées, adaptées aux besoins des secteurs économiques que l'État jugeait prioritaires. Quant à la communication, cette période a été marquée par un comportement administré, dont les choix et les préférences relèvent de la discrétion gouvernementale.

1-1-1-Le contrôle direct des crédits accordés à l'économie :

Étant donné que le crédit à l'économie constitue une source importante de création monétaire, les autorités monétaires marocaines ont opté pour un contrôle strict de son évolution, à la hausse comme à la baisse. Ce contrôle administré était caractérisé par l'utilisation de divers instruments et techniques, imposant des restrictions à la distribution des crédits pour éviter que le volume de la masse monétaire, dépasse le rythme de la croissance économique.

Dans cette logique, l'encadrement des crédits a été mis en place en 1969, obligeant chaque établissement de crédit à accorder un volume de crédits compatible avec la croissance souhaitée de la masse monétaire et de l'économie, tout en favorisant certains secteurs jugés prioritaires, tels que l'agriculture et le commerce extérieur. Ce choix a permis de stabiliser les prix et les réserves de change à des niveaux acceptables, en raison de son efficacité dans le contrôle de la masse monétaire.

Cependant, le ralentissement économique observé dès le début des années 1970 a contraint les autorités monétaires à assouplir l'encadrement des crédits en 1972, dans le but de relancer la demande et d'accroître les investissements, notamment à travers la mise en place d'un plan quinquennal d'équipement intensif entre 1973 et 1977.

Néanmoins, face aux déséquilibres économiques et financiers que le Maroc a connus par la suite, les pouvoirs publics ont été obligés de réintroduire l'encadrement des crédits en 1978 dans le cadre d'une politique de régulation de la masse monétaire. Cependant, cette mesure n'a pas suffi à limiter les répercussions des déséquilibres persistants des finances publiques et des comptes extérieurs, ce qui a conduit à l'abandon définitif de l'encadrement des crédits à partir de 1982. Il est important de noter que le contrôle exercé par l'État sur la distribution des crédits ne se limitait pas à leur quantité.

Dans le cadre d'une politique de sélectivité des crédits, les pouvoirs publics imposaient les secteurs et les activités à financer en priorité, soit par des mesures incitatives, soit par des mesures contraignantes telles que :

- Exempter certains crédits, notamment ceux octroyés aux récoltes céréalières, les crédits à moyen terme réescomptables et les crédits à l'exportation, de la politique d'encadrement du crédit.
- Réescompter sans plafond les crédits à moyen terme réescomptables, les crédits de préfinancement à l'exportation et les créances nées à l'exportation.
- Appliquer des taux préférentiels de réescompte, en particulier pour les avances sur marchandises, les créances nées à l'étranger, et les refinancements du CIH et de la CNCA.
- Fixer des taux d'intérêt relativement bas pour les crédits destinés aux secteurs prioritaires.
- Parallèlement à cette politique de contrôle administré de la distribution des crédits, les autorités monétaires marocaines ont choisi de superviser directement la liquidité bancaire.

1-1-2-Les actions de contrôle direct de la liquidité bancaire :

En plus de son influence sur la distribution des crédits, la banque centrale a adopté, dans le cadre du dirigisme monétaire, diverses mesures pour influencer le niveau de liquidité bancaire. Parmi ces mécanismes figuraient le réescompte, les emplois obligatoires et la réserve monétaire, utilisés pour contrôler la liquidité disponible pour les établissements de crédit.

Le réescompte permettait aux banques en manque de liquidité de mobiliser leurs créances à court terme auprès de la banque centrale, dans la limite d'un plafond autorisé. Au-delà de ce plafond, les taux appliqués devenaient dissuasifs (taux d'enfer). Cependant, dans la pratique, cette technique a eu un effet limité sur le volume des crédits distribués, car les trésoreries des banques étaient suffisamment alimentées par leurs maisons-mères situées à l'étranger.

Dans cette même logique, pour contraindre le système bancaire à financer le trésor public, les autorités monétaires ont instauré un coefficient de trésorerie. Cela obligeait les établissements de crédit à immobiliser 45 % de leurs exigibilités à vue et à terme. Toutefois, cette technique n'a pas limité les possibilités d'octroi de crédits des banques, en raison de la forte liquidité qui caractérisait le marché. Le coefficient de trésorerie fut ainsi abandonné en 1966, remplacé par deux nouveaux instruments : la réserve monétaire et le plancher d'effets publics.

La réserve monétaire exigeait que les banques conservent dans un compte rémunéré auprès de la banque centrale 100 % de l'excédent des dépôts à vue, ce niveau étant progressivement réduit à 25 %, puis à 4 % de la totalité des exigibilités des banques en 1971, en raison du ralentissement de l'économie marocaine durant cette période.

Parallèlement, à partir de 1966, les autorités monétaires imposaient aux banques de maintenir en permanence un portefeuille d'effets publics équivalant à 25 % des dépôts à vue et à terme, proportion portée à 30 % en 1972. Cette mesure s'est toutefois révélée inefficace en raison de la surliquidité bancaire de l'époque.

Jusqu'aux années 1980, ces instruments ont réussi, à des degrés divers, à limiter la progression du rythme de la création monétaire. Cependant, l'amplification des déséquilibres macroéconomiques à la fin des années 1970 et la dégradation des comptes extérieurs ont poussé les autorités monétaires à repenser la politique monétaire.

Ainsi, d'une phase d'interventionnisme actif et de régulation administrative, la politique monétaire est passée à un désengagement étatique et à une régulation par le marché.

1-1-3-La politique des taux d'intérêt administrés :

Afin d'orienter les conditions de financement de l'économie dans la direction souhaitée, les autorités monétaires marocaines ont adopté une politique de taux administrés, alignée avec l'orientation de l'État à cette période. Ainsi, des taux créditeurs ont été fixés pour les différents niveaux de rendement des diverses catégories de dépôts. En ce qui concerne les taux débiteurs, le contrôle consistait à établir des taux sous forme de fourchettes, à l'exception des crédits dits spéciaux (céréales, crédits à moyen terme mobilisables, etc.), dont les niveaux étaient fixes.

La réglementation s'est également étendue au régime des commissions et aux conditions que les banques devaient appliquer à leur clientèle, selon les tarifs fixés par la banque centrale.

De toute évidence, au lendemain de l'indépendance, le Maroc était loin de mettre en place une politique monétaire inspirée des besoins réels de l'économie. Cette situation a conduit à des déséquilibres financiers internes, à une évolution non maîtrisée du déficit budgétaire et, sur le plan externe, à un épuisement des réserves de change au début des années 1980.

Face à cette situation, les autorités monétaires ont été contraintes d'opter pour une politique monétaire de règle, dans laquelle l'État ne joue pas un rôle central. Cette mutation a été décidée au moment où le Maroc bénéficiait d'un rééchelonnement partiel de sa dette extérieure, en contrepartie de la mise en œuvre d'un programme d'ajustement structurel soutenu par la Banque mondiale et le FMI.

Sur le plan monétaire, ce programme visait la mise en place d'une politique visant à libéraliser l'activité bancaire et à assouplir les emplois obligatoires afin d'intégrer l'économie nationale dans l'économie mondiale et de renouer avec une croissance stable et durable. Pour ce faire, il s'est avéré nécessaire de rompre avec les pratiques monétaires discrétionnaires au profit de l'adoption d'une règle monétaire garantissant un contrôle efficace de l'inflation.

La période suivante sera donc marquée par la fixation d'une cible pour la croissance annuelle de l'offre de la monnaie, accompagnée d'une transition progressive vers une politique monétaire fondée sur les mécanismes de marché.

1-2-La transition vers une politique monétaire de règle :

La phase précédant l'indépendance était marquée par l'adoption d'un cadre monétaire inspiré de la logique keynésienne, où la politique monétaire était un outil entre les mains de l'État. Cependant, l'adoption du programme d'ajustement structurel a amorcé une refonte des objectifs monétaires, marquant une transition graduelle vers une politique monétaire libérale (monétariste) axée sur la stabilité des prix. Cette transition s'est déroulée parallèlement à une libéralisation financière et un désengagement de l'État, confirmé par le remplacement progressif des instruments d'intervention directs par des instruments indirects.

1-2-1-La refonte de la détermination des objectifs de la politique monétaire :

La question de la détermination de l'objectif de la politique monétaire a suscité un grand intérêt auprès des autorités monétaires marocaines dans les années 1990, à la veille de la libéralisation financière. Cet intérêt se justifiait par la nécessité de fournir à la banque centrale un cadre d'intervention apte à stabiliser les prix. En effet, influencées par les idées libérales et les pratiques monétaristes, les autorités monétaires ont adopté la stabilité des prix comme objectif final. Pour atteindre cet objectif, la banque centrale fixait un objectif intermédiaire correspondant à un taux de croissance d'un agrégat monétaire, d'abord M3, puis M1, avant de revenir à M3 en 2006. Étant donné que la banque centrale n'a qu'un contrôle indirect sur le niveau des prix et que ces derniers ne réagissent pas automatiquement aux décisions de politique monétaire, Bank AL-MAGHRIB a retenu des objectifs intermédiaires pour faciliter la réalisation de son objectif final.

Cette décision s'appuie sur une perspective monétariste, influencée par la théorie quantitative de la monnaie. Selon cette théorie, il existe un lien constant entre la quantité de monnaie en circulation, le PIB nominal et les niveaux de prix. En effet, lorsque la masse monétaire augmente, la demande pour les biens et services tend à croître. Toutefois, si cette augmentation de la demande ne correspond pas à une hausse de la production, cela se traduit par une inflation des prix. Avant 1998, la banque centrale déterminait une cible de croissance monétaire en se basant sur l'agrégat M3, veillant à ce que celui-ci reflète adéquatement la nature de la demande de monnaie. Toutefois, avec l'apparition de nouveaux instruments financiers au milieu des années 1990, offrant des alternatives aux dépôts à terme, l'agrégat M3 a commencé à croître de manière déconnectée de l'évolution de l'activité économique. En réponse à cette situation, à

partir de 1999, Bank AL-MAGHRIB a opté pour l'agrégat monétaire plus restreint, M1, comme nouvel objectif intermédiaire.

La baisse des taux d'intérêt et le recul de l'inflation ont encouragé une préférence pour les actifs liquides, notamment sous forme de dépôts à vue inclus dans M1. De plus, l'afflux croissant de devises, résultant des privatisations, du tourisme et des transferts privés à cette époque, a engendré une création monétaire qui a dépassé le seuil fixé pour M1. Par conséquent, la relation entre cet agrégat, la croissance économique et l'inflation s'est révélée instable au fil du temps. Le tableau suivant illustre l'évolution annuelle des objectifs de croissance monétaire de 1995 à 2006, mettant en évidence une instabilité dans le choix de l'agrégat monétaire de référence. Chaque fois que la croissance effective s'écartait des objectifs fixés, il y avait des ajustements dans le ciblage entre M1 et M3.

Tableau N°1 : Le ciblage des agrégats Monétaire au Maroc entre 1995 et 2006

Année	L'agrégat monétaire ciblé	Taux de croissance ciblé %	Taux de croissance effectif %
1995	M3	5-7	7
1996	M3	7	6,6
1997	M3	7	8,1
1998	M3	7-8	6
1999	M1	6-7	11,5
2000	M1	9-10	8,2
2001	M1	6,5-7,5	15,9
2002	M1	7,5-8,5	9
2003	M1	6,5-7,5	9,6
2004	M1	6,5-7,5	9,7
2005	M1	6,5-7,5	14,8
2006	M3	7,5-8,5	17

Source : Données recueillies par les auteurs à partir des statistiques financières de la banque mondiale²

Le changement dans le choix de l'agrégat de référence a probablement affaibli la communication et la crédibilité de la banque centrale. Ainsi, la politique monétaire menée par Bank AL-MAGHRIB apparaissait peu transparente et peu compréhensible pour les agents

² <https://donnees.banquemondiale.org/theme/secteur-financier>

économiques, d'autant plus que l'écart entre le niveau de croissance monétaire annoncé et celui effectivement réalisé s'est accru.

Dans ce contexte, il a été décidé, à partir de 2006, d'adopter une nouvelle approche plus transparente pour atteindre la stabilité des prix. Cette approche consiste à mieux évaluer et prédire les risques inflationnistes de différentes natures, en utilisant une méthode multicritère, dont l'aboutissement est expliqué de manière régulière aux agents économiques en ce qui concerne le taux directeur et la prévision du taux d'inflation.

1-2-2-La refonte dans les instruments de la politique monétaire :

La modernisation de la stratégie de politique monétaire durant les années 1990 ne s'est pas limitée à la redéfinition des objectifs finaux et intermédiaires. Elle a également touché le cadre opérationnel, avec la mise en place d'une nouvelle génération d'instruments que la banque centrale pouvait utiliser pour influencer indirectement le comportement financier des agents économiques.

Cette orientation, entamée au début des années 1990, s'inscrivait dans une logique de renforcement de l'efficacité de la politique monétaire. Il s'agissait d'une approche favorisant l'action par le taux d'intérêt sur le marché monétaire, compatible avec la libéralisation financière. Face au développement de l'intermédiation financière grâce au désencadrement du crédit, à la création de nouveaux instruments financiers tels que les titres de créance négociables, et à la libéralisation des taux d'intérêt, Bank AL-MAGHRIB était dans l'obligation de revoir son cadre d'intervention pour atteindre l'objectif de stabilité des prix.

Pour y parvenir, la banque centrale a d'abord fixé le taux du marché monétaire afin de maintenir la stabilité des prix, puis a choisi les moyens appropriés pour atteindre cet objectif en utilisant des instruments indirects de politique monétaire pour influencer le comportement des intermédiaires financiers. Cette démarche représentait une rupture fondamentale par rapport aux anciennes pratiques de refinancement, de gestion des crédits, des taux d'intérêt et de la liquidité. À partir de 1995, la banque centrale a entrepris de réformer le refinancement des banques commerciales en introduisant diverses options de crédit à court terme. Parmi ces options figuraient les appels d'offres hebdomadaires sur sept jours, également appelés pensions à sept jours, ainsi que des pensions sur cinq jours et des prêts à 24 heures, tous garantis par des titres comme les bons du Trésor. Les appels d'offres à sept jours se déroulent dans le cadre de relations bilatérales, où la banque centrale fixe les conditions tandis que les banques commerciales soumettent leurs demandes pour en bénéficier.

En fixant les conditions de prêt et de dépôt pour les opérations permanentes, l'institut d'émission établit un corridor de taux pour le marché monétaire, avec une limite inférieure et une limite supérieure. C'est principalement la détermination de la limite supérieure qui joue un rôle crucial dans la gestion quotidienne du marché monétaire, car elle empêche le taux de l'argent au jour le jour de s'écarter significativement de l'objectif fixé, tout en limitant sa volatilité. La limite supérieure correspond au taux appliqué sur les opérations de facilité marginale de prêt, qui constitue le deuxième taux directeur de la banque centrale. Ce taux est connu sous le nom de taux d'intérêt sur la facilité marginale de prêt.

La limite inférieure, quant à elle, est le troisième taux directeur de la banque centrale, applicable aux opérations de facilité marginale de dépôt, appelé taux d'intérêt sur la facilité marginale de dépôt. Les taux de rémunération des pensions à 5 jours et à 24 heures sont indexés sur les taux des pensions à une semaine.

En maîtrisant le refinancement des banques, la banque centrale peut décourager ou encourager ce refinancement et ainsi ajuster la liquidité des banques en fonction des besoins du marché monétaire. Pour contrôler la liquidité bancaire, la banque centrale injecte ou retire des liquidités en fonction de l'état du marché, par le biais de l'achat et de la vente de titres publics dans le cadre des opérations d'Open Market. De plus, les autorités monétaires marocaines ont adopté la technique de la réserve monétaire obligatoire, leur permettant de moduler la liquidité bancaire à la hausse ou à la baisse selon l'orientation souhaitée.

La tendance vers une régulation monétaire reposant sur des instruments indirects a été accompagnée de la mise en œuvre d'une série de réformes destinées à améliorer les conditions de financement de l'économie. Ces réformes ont principalement porté sur la libéralisation des taux d'intérêt, l'élimination quasi-totale des emplois obligatoires, ainsi que la réforme des marchés monétaires et financiers.

Pour rendre aux banques commerciales la capacité de gérer leurs actifs en conformité avec les règles du marché, les autorités monétaires marocaines ont progressivement assoupli les emplois obligatoires bancaires jusqu'à leur suppression complète. Ainsi, la procédure du plancher d'effets publics a été abolie en 1998, tandis que le coefficient d'emplois obligatoires a été supprimé en 1994³.

³ La suppression a concerné les emplois obligatoires en crédits à moyen terme réescomptable, en crédits au logement et en créances nées à l'étranger

La libéralisation des taux d'intérêt a touché à la fois les taux créditeurs et débiteurs. La libéralisation des taux créditeurs a été achevée en 1992⁴, à l'exception des taux appliqués aux comptes sur carnets, dont la réglementation a été maintenue pour protéger la petite épargne. Quant aux taux débiteurs, leur libéralisation complète n'a été mise en œuvre qu'en janvier 1996⁵, afin d'éviter une hausse excessive des taux d'intérêt que le retrait de la réglementation aurait pu provoquer.

En résumé, ce nouveau cadre de politique monétaire permet à la banque centrale d'adapter ses interventions et de choisir ses instruments pour réguler la liquidité, quel que soit l'état du marché. Le passage d'un financement administré et dirigé par les autorités monétaires à un financement libre et concurrentiel a été rendu possible grâce à la libéralisation des marchés financiers et au retrait progressif des autorités monétaires.

Dans l'ensemble, on peut considérer que la politique monétaire de cette période a profondément transformé le paysage économique et financier du pays et a contribué à son dynamisme accru. Toutefois, la transparence et la communication au cours de cette phase n'ont pas connu de progrès significatif. Il a fallu attendre 2006 pour observer une véritable révolution dans l'approche de la banque centrale.

1-3-La politique monétaire au Maroc vers une stratégie de ciblage d'inflation :

La modernisation de la politique monétaire au Maroc représente l'un des chantiers les plus dynamiques qui ont marqué la sphère économique ces dernières années. Cette tendance s'est particulièrement affirmée depuis 2006 avec l'adoption d'une nouvelle réforme du cadre stratégique de la politique monétaire.

En effet, à l'instar des banques centrales modernes, Bank Al-Maghrib a officiellement adopté la stabilité des prix comme objectif principal de sa politique monétaire. Cette mission vise à maintenir l'inflation à un niveau stable et acceptable, afin de préserver la valeur interne et externe de la monnaie nationale. Une telle stabilité permet aux agents économiques de formuler leurs anticipations et de prendre des décisions en matière de consommation, d'épargne, et d'investissement sans que les calculs de rentabilité économique ne soient altérés par l'incertitude.

⁴ La libéralisation des taux créditeurs a été entamée à partir de 1985

⁵ Libéralisation des taux débiteurs instituée par le Conseil National de la Monnaie et de l'Épargne (CNME) décision du 26 janvier 1996

Néanmoins, accorder la priorité à la stabilité des prix ne signifie pas que cet objectif devienne l'unique préoccupation de la banque centrale. Lors de la définition de cet objectif, la banque doit également tenir compte des orientations du gouvernement en matière de croissance économique. Cette articulation est précisée dans la loi relative au statut de Bank Al-Maghrib, qui stipule que la banque centrale, en concertation avec le ministère des Finances, doit veiller à la stabilité des prix. Pour ce faire, elle dispose de l'autonomie nécessaire pour déterminer et mettre en œuvre les instruments de politique monétaire appropriés.

Ainsi, la banque centrale dispose de deux principaux instruments : le taux directeur pour ses avances de liquidité aux banques et le taux des réserves obligatoires qui régule la liquidité des banques. Pour garantir la transmission de ses décisions à l'économie réelle, Bank AL-MAGHRIB s'efforce de maintenir le taux moyen pondéré interbancaire à un niveau proche de son taux directeur, notamment par le biais des injections hebdomadaires de liquidités qu'elle propose au système bancaire. En influençant l'évolution du taux interbancaire, elle parvient à impacter les taux d'intérêt à toutes les échéances ainsi que les conditions d'offre et de demande de crédit.

En adoptant cette stratégie, la banque centrale s'inscrit dans une politique de règle, offrant ainsi plus de transparence et de crédibilité par rapport aux pratiques antérieures. Le nouveau cadre analytique de la politique monétaire au Maroc a été conçu pour évaluer les risques pesant sur la stabilité des prix, structuré autour de deux piliers : le pilier réel et le pilier monétaire.

Pour assurer la transmission de ses décisions à l'économie réelle, elle vise à maintenir le taux moyen pondéré interbancaire à un niveau proche du taux directeur, grâce aux injections hebdomadaires de liquidité qu'elle offre au système bancaire. En manipulant l'évolution du taux interbancaire, Bank AL-MAGHRIB influence le niveau des taux d'intérêt à toutes les maturités ainsi que les conditions d'offre et de demande de crédit.

En adoptant cette approche, la banque centrale opère dans le cadre d'une politique de règle, plus transparente et plus crédible comparativement aux pratiques du passé. Le nouveau cadre analytique de la politique monétaire au Maroc a été conçu pour permettre d'évaluer les risques pesant sur la stabilité des prix, en le structurant autour de deux piliers : le pilier réel et le pilier monétaire.

L'idée est simple : diversifier les sources d'informations relatives à l'évolution des prix et aux éléments impactant leur stabilité, plutôt que de se concentrer uniquement sur la progression d'un agrégat monétaire, comme cela se faisait avant 2006.

Ainsi, les décisions du conseil de Bank AL-MAGHRIB reposent désormais sur l'évaluation des pressions inflationnistes en fonction de leur nature, adoptant une approche dynamique et proactive qui analyse et incorpore de nombreux indicateurs.

Ce nouveau dispositif est adapté au cadre de la politique monétaire et au régime de change actuel. Il permet également une transition vers un ciblage de l'inflation et une flexibilisation progressive du régime de change.

2-Vers plus de transparence de la politique monétaire au Maroc :

Face à la multiplication des pressions inflationnistes, Bank AL-MAGHRIB a décidé en 2006 de mettre en place un nouveau cadre analytique pour la politique monétaire. Ce nouveau cadre est doté d'un dispositif de communication plus développés, il permet une explication des différentes décisions prises. Il s'agit donc d'une transparence de plus en plus remarquable dans les rapports et les décisions prises au niveau des réunions tenues par le conseil de la banque. Nous commençons cette section par présenter une définition technique de la transparence et la communication dans le contexte des banques centrales avant d'évaluer leur degré de maturité dans le contexte de Bank Almgħrib à un moment où on se prépare à l'adoption du ciblage d'inflation.

2-1-Evolution de la transparence et de la communication dans les pratiques des banques centrales :

La transparence est le processus à travers lequel la banque centrale communique au public, en temps réel, un ensemble d'informations stratégiques et opérationnelles. En d'autres termes, une politique monétaire transparente signifie que les changements des taux d'intérêt à court terme ne devraient pas surprendre le marché.

L'objectif de la transparence est de permettre aux agents économiques de vérifier que la banque centrale poursuit correctement les objectifs qui lui sont assignés, ce qui conduit à une stabilisation des anticipations d'inflation (taux d'intérêt futurs) et donc à une amélioration de l'efficacité de la politique monétaire⁶.

La transparence se présente ainsi comme une condition préalable pour toute banque centrale qui envisage adopter une politique monétaire de ciblage d'inflation, dans la mesure où le choix d'une communication élevée avec le public, réduit l'incertitude sur les objectifs et les instruments privilégiées par la banque centrale et améliore de ce fait sa crédibilité. Il s'agit de

⁶ Rosa, C., & Verga, G. (2007). On the consistency and effectiveness of central bank communication: Evidence from the ECB. *European Journal of Political*

diffuser auprès des agents économiques, toutes les informations relatives aux choix stratégiques de la banque centrale ciblant l'inflation, telles que :

- La description de la façon dont la cible d'inflation est définie
- Comment la cible d'inflation sera atteinte
- Sur quel horizon temporel on envisage atteindre la cible
- et quels instruments de la politique monétaire seront utilisés ;

Concrètement, la crédibilité et la transparence dans le régime ciblage de l'inflation dépendent d'un objectif ultime de stabilité des prix clairement défini.

Par conséquent, dans le cadre de ce régime, l'autorité monétaire est tenue de ne pas s'engager à atteindre un objectif d'une autre variable nominale comme les salaires, le niveau d'emploi et le taux de change nominal, ou un agrégat monétaire, c'est-à-dire qu'il ne devrait pas y avoir une autre cible autre que l'inflation.(Masson et al., 1997)⁷.

Par ailleurs, l'importance de la transparence dans les pratiques monétaires, a incité plusieurs chercheurs de mener des enquêtes auprès des banques centrales. D'après une enquête réalisée en 1998 auprès de 94 banques centrales dans le monde, Fry et al. (2000)⁸ indiquent que 74% des banques centrales considèrent la transparence comme une composante «vitale» ou «très importante» de leur cadre de politique monétaire.

Fondé sur une autre enquête auprès de 88 banques centrales, Blinder (2000)⁹ estime que la transparence est considérée comme un facteur très important pour établir ou maintenir la crédibilité.

Eijffinger et Geraats (2005)¹⁰ proposent un indice de transparence pour les banques centrales basé sur 5 critères :

- La transparence des objectifs (objectifs ciblés),
- La transparence économique (données, modèles et prévisions),

⁷ Masson, P., Savastano, M.A. and Sharma, S. 1997. The scope for inflation targeting in developing countries. IMF Working Paper no. 130. October: 1-53

⁸ Fry, M., D. Julius, L., L. Mahadeva, S. Roger, and G. Sterne. 2000. "Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework". In: L. Mahadeva and G. Sterne (Eds): Monetary Policy Frameworks in a Global Context. London: Routledge.

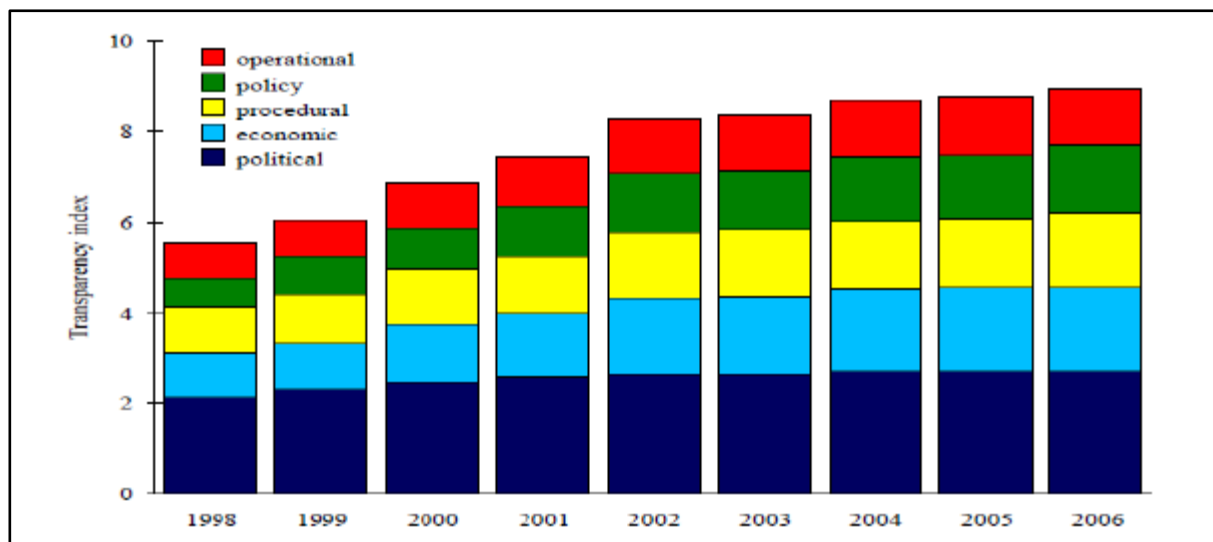
⁹ Blinder, A. 2000. "Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?", American Economic Review, 90 (5): 1421-1431

¹⁰ Eijffinger, S., and P. Geraats. 2006. "How Transparent Are Central Banks?", European Journal of Political Economy, 22 (1), 1-22

- La transparence décisionnelle (publication des procès-verbaux des réunions et des résultats de vote),
- La transparence politique (annonce et explication des décisions)
- Et la transparence opérationnelle.

Dans leur étude, Eijffinger et Geraats (2005)¹¹ et Geraats (2009)¹² mesurent le degré de transparence dans un échantillon composé de 100 banques centrales, en utilisant des données annuelles entre 1998-2006. Les résultats montrent que dans 21 banques centrales, ciblant l'inflation ont augmenté leur niveau de transparence dans les cinq critères, pendant une courte période (graphique 1).

Graphique N°1 : Evolution de la transparence des banques centrales ciblant l'inflation, 1998-2006



Source : Geraats, P. (2009)¹³

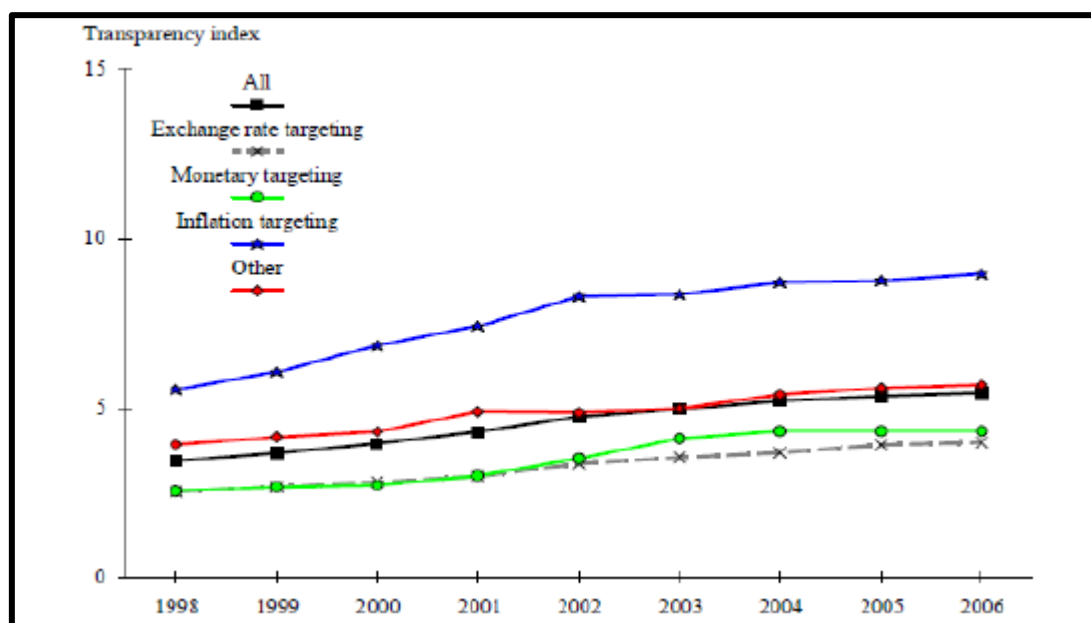
Geraats, P. (2009) indique que les banques centrales cibles d'inflation affichent des niveaux de transparence globaux, plus élevés que les banques centrales qui ont adopté le ciblage de taux de change, ou les agrégats monétaires ou d'autres régimes monétaires. L'écart de transparence entre ces pays d'une part et les pays cibles d'inflation d'autre part, a augmenté au fil du temps (Graphique 2).

¹¹Eijffinger, S., and P. Geraats. 2006. "How Transparent Are Central Banks?", *European Journal of Political Economy*, 22 (1), 1–22

¹² Petra M. Geraats (2009), Trends, in *Monetary Policy Transparency*, Volume 12, Issue 2 Summer 2009 Pages 235–268

¹³ Petra M. Geraats (2009), Trends, in *Monetary Policy Transparency*, Volume 12, Issue 2 Summer 2009 Pages 235–268

Graphique N°2 : Evolution de la transparence banques centrales selon le régime de la politique monétaire, 1998-2006¹⁴



Source : Geraats, P. (2009)

Les résultats obtenus par Geraats (2009), sont confirmés par Dincer et Eichengreen (2014),¹⁵ selon lesquels, la transparence est plus forte dans les banques centrales cibles d'inflation. (Tableau 1). En effet, les 11 banques centrales les plus transparentes dans le monde sont des banques qui pratiquent aujourd'hui le ciblage d'inflation.

2-2-La transparence et la responsabilité de la banque centrale ciblant l'inflation :

Les travaux de Svensson (2000)¹⁶ sur le ciblage de l'inflation montrent que ce régime se distingue par une grande transparence, car les objectifs et les intentions de la banque centrale sont facilement compréhensibles pour le public. En officialisant les prévisions, la banque centrale expose au public les mécanismes de sa réaction aux chocs exogènes ainsi que le modèle économique qu'elle utilise.

Par conséquent, on peut affirmer que, théoriquement, la responsabilité de la banque centrale atteint son niveau maximal dans le cadre du ciblage de l'inflation¹⁷. Le point d'ancrage nominal,

¹⁴ L'indice global de transparence des banques centrales comprend cinq dimensions de transparence : politique, économique, procédural, politique et opérationnelle.

¹⁵ Dincer, N., and B. Eichengreen. 2014. "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures", *International Journal of Central Banking*, 10 (1): 189-253

¹⁶ Svensson, L.E.O. 2000. Open economy inflation targeting. *Journal of International Economics*, 50(1), February: 155-183.

¹⁷ Freedman, C., & Laxton, M. D. (2009). Why inflation targeting?(No. 9-86). International Monetary Fund

clair et transparent, permet au public d'évaluer aisément si les objectifs fixés par l'autorité monétaire ont été atteints¹⁸.

Selon Mishkin (2000), le contrôle exercé par le public sur la conduite de la politique monétaire incite fortement les décideurs de la banque centrale à remplir leur mandat de manière optimale, réduisant ainsi le risque d'incohérence temporelle. En comparaison avec d'autres types de règles contingentes, le ciblage de l'inflation semble donc obliger les banques centrales à faire preuve de plus de responsabilité (F. Mishkin, 2004)¹⁹.

Les banques centrales qui choisissent d'adopter une politique de ciblage de l'inflation doivent être responsables devant le public. Pour ce faire, elles doivent mettre en place un dispositif de communication efficace concernant les mesures prises pour atteindre l'objectif d'inflation, comme le soulignent Debelle et al. (1998)²⁰.

Roger & Stone (2005)²¹ décrivent, dans le tableau suivant, les éléments fondamentaux de la transparence de la politique monétaire, lesquels permettent de responsabiliser les banques centrales des pays ayant adopté le ciblage de l'inflation en évaluant les critères suivants :

- Publication des comptes rendus des réunions ;
- Publication régulière de rapports sur la politique monétaire ;
- Publication de rapports spécifiques en cas d'échec à atteindre la cible d'inflation ;
- Utilisation de clauses échappatoires pour limiter la responsabilité de la banque centrale dans certaines circonstances, en précisant à l'avance la réaction des autorités monétaires en cas de force majeure et/ou de chocs exogènes majeurs.

Les résultats montrent que la transparence est un moyen crucial pour renforcer la responsabilisation des banques centrales envers le grand public.

Dans de nombreux pays, les rapports de la banque centrale au public sur ses décisions et ses actions politiques, vont bien au-delà de ce qui est officiellement requis en vertu de la loi ou d'un engagement de ciblage de l'inflation.

Ces efforts jouent un rôle important en matière de la responsabilité que la banque centrale doit assumer concrètement envers le grand public, le parlement et le gouvernement

¹⁸ Svensson, L. E. (2009). Transparency under flexible inflation targeting: Experiences and challenges.

¹⁹ Mishkin, F. S. (2004). The Economics of Money, Banking and Financial Markets (7th ed.). Addison-Wesley Publishing Company, Inc.

²⁰ Debelle, G., Masson, P., Savastano, M. and Sharma, S. 1998. Inflation targeting as a framework for monetary policy. IMF Economic Issue no. 15, October: 7-27

²¹ Roger, S. and Stone, M. 2005. On target? The international experience with achieving inflation targets. IMF Working Paper no. 163. August : 1-68.

Tableau N°2 : Mesures de responsabilité et de transparences des banques centrales²²

Pays	Publication C.R des réunions	Publication de CR au parlement	R.politique monétaire	R.d'échec de la cible d'inflation	Clauses échappatoires
Afrique du Sud	Non	Non	Semi-annuel	Non	changement dicté par des cas de force majeure
Brésil	Oui	Oui	Trimestriel	Oui	Non
Chili	Oui	Oui	Trimestriel	Non	Non
Colombie	Non	Oui	Trimestriel	Non	Non
Corée de Sud	Non	Oui	Trimestriel	Non	changement dicté par des cas de force majeure
Hongrie	Oui	Oui	Semi-annuel+ mise à jour	Non	Non
Israël	Oui	Oui	Trimestriel	Oui	changement dicté par des cas de force majeure
Indonésie	Non	Oui	Trimestriel	Oui	Non
Mexique	Non	Oui	Trimestriel	Non	Non
Philippines	Oui	Oui	Trimestriel	Oui	oui, en cas de chocs des prix du pétrole, chocs d'offre des produits alimentaires
Pérou	Non	Non	3 par an	Non	Non
Pologne	Non	Oui	Trimestriel	Non	changement dicté par des cas de force majeure
République Tchèque	Oui	Oui	Trimestriel	Non	Non
Roumanie	Non	Non	Trimestriel	Non	changement dicté par des cas de force majeure
Slovaquie	Non	Non	Trimestriel	Non	changement dicté par des cas de force majeure
Thaïlande	Non	Non	Trimestriel	Oui	Non
Turquie	Oui	Non	Trimestriel	Oui	Non

Source : Roger & Stone (2005)²³, Banques centrales nationales, Décembre 2013

La responsabilité des banques centrales en matière de la performance par rapport à l'objectif d'inflation est un corollaire naturel de l'autonomie des banques centrales dans la mise en œuvre des politiques et peut contribuer à renforcer cette autonomie.

Selon Cukierman, A., & Meltzer, A. H. (1986)²⁴, une banque centrale autonome a besoin d'une certaine forme de responsabilité pour lui conférer une légitimité et une crédibilité. De plus, la responsabilisation incitera la banque centrale à atteindre ses objectifs et à communiquer ses décisions et ses actions de manière transparente.

Ainsi, les banques centrales qui décident d'adopter le ciblage de l'inflation devraient être tenues responsables des mesures qu'elles prennent pour atteindre les objectifs d'inflation. Ainsi, la reddition de comptes est essentielle parce que les délais de transmission des politiques rendent

²² Publication C.R des réunions : Publication des comptes rendu des réunions

Publication de C.R au parlement : Publication de rapport au parlement

R. politique monétaire : Rapport de la politique monétaire

R. d'échec de la cible d'inflation : Rapport spécifique en cas d'échec de la cible d'inflation

Clauses échappatoires : Recours à des clauses échappatoires

²³ Roger, S. and Stone, M. 2005. On target? The international experience with achieving inflation targets. IMF Working Paper no. 163. August: 1-68

²⁴ Cukierman, A., & Meltzer, A. H. (1986). A theory of ambiguity, credibility, and inflation under discretion and asymmetric information. *Econometrica: journal of the econometric society*, 1099-1128

difficile au public de surveiller de façon continue la performance des politiques (Debelle et al, 1998)²⁵.

2-3-Le nouveau cadre analytique de la politique monétaire au Maroc vers une transparence croissante :

Depuis la fin des années 1990, avec l'entrée en vigueur des accords de libre-échange, les mouvements de privatisation, et la libéralisation financière, l'économie marocaine a subi des aléas et des contraintes importantes, compliquant ainsi la mission de conduite de la politique monétaire. Face à la multiplication des pressions inflationnistes, Bank AL-MAGHRIB a décidé en 2006 de mettre en place un nouveau cadre analytique pour la politique monétaire. Le conseil de la banque forme désormais ses décisions en se basant sur l'évaluation des pressions inflationnistes qui pèsent sur la stabilité des prix.

Ce cadre analytique a été conçu pour accueillir un large éventail d'indicateurs et d'informations afin de mieux évaluer les risques qui pèsent à moyen terme sur la stabilité des prix. Concrètement, cette démarche permet de calibrer les pressions inflationnistes en fonction de leur nature (sphère réelle ou sphère monétaire) et de leur source (interne ou externe), à travers une approche prospective fondée sur une analyse multidimensionnelle et intégrante de nombreux indicateurs.

Pour ce faire, la collecte des données concernant la sphère réelle est basée sur une appréciation approfondie des indicateurs économiques à l'échelle nationale et internationale. Pour les données d'origine internationale, il s'agit d'apprécier, en plus de la demande étrangère vers le Maroc, les indicateurs de la conjoncture économique des principaux partenaires économiques du Maroc (le taux d'intérêt, le taux d'inflation, la croissance, le chômage...), le taux de change bilatéral euro/dollar, ainsi que l'évolution des prix des produits de base sur les marchés des matières premières, notamment ceux du pétrole, des phosphates et du blé. Ces données sont ensuite utilisées pour établir des projections des comptes extérieurs, de la demande étrangère et particulièrement du compte des réserves de change, ayant un impact majeur sur les décisions de politique monétaire.

Sur le plan interne, les analyses de la sphère réelle se basent sur l'évolution des agrégats des comptes nationaux, à savoir les salaires, le chômage, la consommation, le taux d'utilisation des capacités de production, le déficit budgétaire, etc. Pour un examen plus approfondi de la

²⁵ Debelle, G., Masson, P., Savastano, M. and Sharma, S. 1998. Inflation targeting as a framework for monetary policy. IMF Economic Issue no. 15, October: 7-27

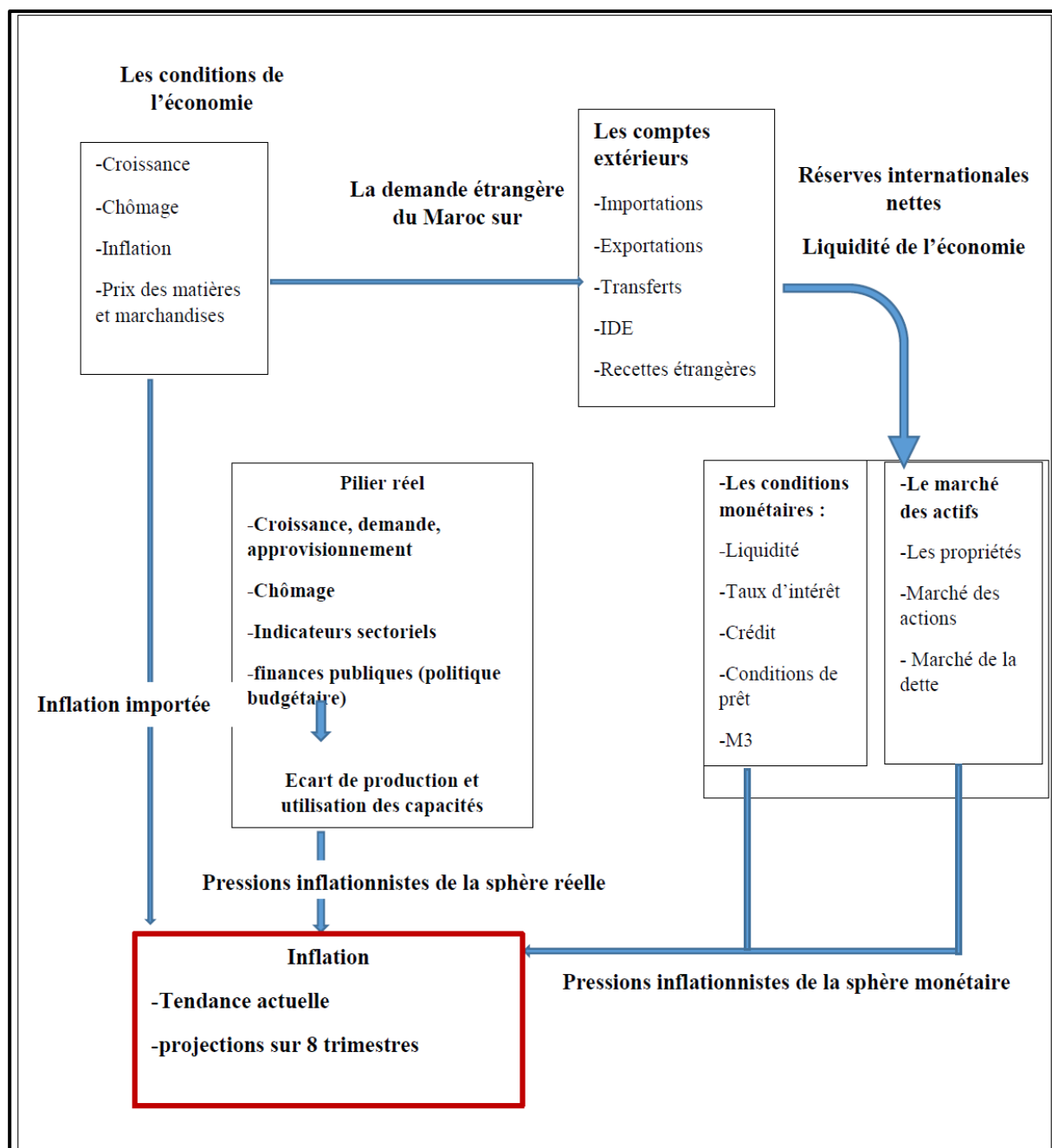
dynamique des prix, l'analyse de l'inflation distingue les prix réglementés, les prix de l'énergie, les prix des produits alimentaires volatils et l'inflation de base. Ces analyses, à la fois rétrospectives et prospectives, permettent d'estimer l'écart de production, principal indicateur des pressions inflationnistes sur l'économie réelle.

L'analyse du pilier monétaire et financier s'intéresse à l'étude de la liquidité bancaire, des taux d'intérêt, des agrégats monétaires, du crédit bancaire, etc. Il est important de souligner que l'étude de l'évolution des crédits bancaires occupe une place cruciale, étant donné l'importance du financement bancaire au Maroc et son rôle dans la transmission des décisions de politique monétaire à l'économie réelle.

Cette analyse est complétée par une lecture des tendances du marché des actifs dans ses différentes composantes : le marché des actions, le marché de la dette privée et le marché des actifs immobiliers. Une telle évaluation permet de mesurer les effets de richesse potentiels et leur impact sur l'inflation.

En synthèse, les données collectées par la banque centrale alimentent un modèle central qui assure la cohérence des prévisions de toutes les variables macroéconomiques pertinentes et établit un scénario de prévision de référence considéré comme le plus probable. Par conséquent, un déséquilibre dans une de ces grandes variables peut entraîner des risques pour la stabilité des prix et la maîtrise de l'inflation.

Figure N°1 : Schéma explicatif de l'approche multicritère adoptée par Bank Almgħrib



Source : Schéma présenté par les auteurs sur la base des lectures

Il convient de préciser que dans un souci de perfectionnement, cette base de données est enrichie par les conclusions des enquêtes menées régulièrement par Bank Al-Mghrib. Il s'agit l'enquête sur les conditions de prêt, l'enquête sur les anticipations d'inflation et l'enquête de conjoncture auprès des industriels.

Grâce à cette approche, Bank Al-Mghrib détermine et choisit tous les instruments de régulation nécessaires au maintien de l'inflation dans une trajectoire compatible avec l'objectif de stabilité des prix à atteindre dans l'horizon de huit à douze trimestres.

A titre d'exemple, nous pouvons constater sur le graphique ci-dessous un exemple de prévisions d'inflation publié par Bank ALMGHRIB sur la base des informations résultant de la démarche multicritère.

Il est possible donc de qualifier cette nouvelle approche analytique comme étant un cadre prévisionnel multidimensionnel et dynamique, qui permet d'intégrer en permanence les tendances et les informations les plus critiques en matière de la politique monétaire.

Ce choix représente ainsi une étape bien avancée dans le projet de la mise en place d'une stratégie de ciblage d'inflation, laquelle requiert un dispositif informationnel très développé et très diversifié.

Toutefois, ce processus de modernisation de la politique monétaire, ne s'est pas arrêté à ce niveau, puisque Bank AL-MAGHRIB utilise de plus en plus des instruments jugés plus efficaces et qui sont de nature à renforcer sa crédibilité.

2-4-Evaluation de la transparence et la communication de BANK ALMGHRIB :

Afin de réussir son passage vers le ciblage d'inflation, Bank Almgtrib s'est inscrite depuis la réforme de 2006, dans un processus de développement continu de ses pratiques de communication, afin d'offrir une transparence²⁶ plus élevée à ses décisions.

Nous proposons de mener dans le cadre de ce paragraphe, une évaluation de ces pratiques de communication à l'image de ce qui est requis dans une stratégie, ciblage d'inflation. Pour y parvenir, nous évaluons l'effort fourni par Bank Almgtrib en matière de publication des informations au public.

2-4-1-La communication documentée de Bank ALMghrib :

Dans le cadre de la communication documentée, Bank Almgtrib procède à la publication régulière de plusieurs rapports périodiques afin d'apporter les explications et les justifications nécessaires à la compréhension des décisions prises en matière de la politique monétaire.

Commençons par le rapport sur les activités de la Banque centrale, présenté annuellement devant le Roi. Il permet de revenir sur les différentes orientations qui ont marquées le processus décisionnel de Bank Almgtrib durant l'année écoulée ainsi que le contexte économique et financier dans lequel ont été prises ces décisions.

²⁶ La transparence désigne une situation où la banque centrale révèle au public ses informations privées.

Les informations publiées dans ce rapport présentent les prévisions internes de la banque centrale et les hypothèses sur lesquelles elles ont été retenues, ainsi que les informations privées sur les conditions économiques dont dispose la banque centrale

Cependant, ce rapport est présenté pour un objectif informationnel, dans la mesure où il ne fait pas l'objet d'une approbation devant le parlement.

Quant au rapport trimestriel sur la politique monétaire, il fournit des prévisions de l'inflation et des explications détaillées sur les raisons justificatives des décisions prises en matière de la politique monétaire, ce qui permet d'offrir aux agents économiques une base d'information solide sur l'évolution des prix.

Par ailleurs, un effort important a été fourni par les autorités monétaires pour moderniser et diversifier le contenu informationnel diffusé sur le site internet de Bank Almgħrib. Il s'agit de mettre à la disposition du grand public, la possibilité de consulter et télécharger toutes les données et les rapports relatifs à la politique monétaire, les prévisions d'inflation et la conjoncture économique.

Afin de comparer le niveau de transparence de Bank Almgħrib avec des pays en régime de ciblage d'inflation, nous avons retenu la liste des pays étudiés par Roger et Stone (2005)²⁷, dans le cadre son appréciation de la transparence de la politique monétaire.

Le tableau suivant met en évidence le niveau de transparence qui caractérise des banques centrales qui sont déjà en ciblage d'inflation. Il s'agit de vérifier la publication ou non des comptes rendus des conseils de la banque centrale, la fréquence de publication des rapports de la politique monétaire et la publication éventuelle d'un rapport en cas d'échec dans la réalisation de la cible d'inflation.

²⁷ Roger, S. et Stone, M. (2005). On target? The international experience with achieving inflation targets. IMF Working Papers 05/163, International Monetary Fund, Washington D.C.

Tableau N°3 : Transparence de la politique monétaire : comparaison entre le Maroc et des pays émergents en ciblage d'inflation

Pays	Publication des Comptes rendus des réunions	Publication des comptes rendus au parlement	Rapport de la politique monétaire	Rapport d'échec de la cible d'inflation
Afrique du Sud	Non	Non	Semi- annuel	Non
Brésil	Oui	Oui	Trimestriel	Oui
Chili	Oui	Oui	Trimestriel	Non
Colombie	Non	Oui	Trimestriel	Non
Corée de sud	Non	Oui	Trimestriel	Non
Hongrie	Oui	Oui	Semi-annuel	Non
Israël	Oui	Oui	Trimestriel	Oui
Indonésie	Non	Oui	Trimestriel	Oui
Mexique	Non	Oui	Trimestriel	Non
Philippine	Oui	Oui	Trimestriel	Oui
Pérou	Non	Non	Trois fois par an	Non
Pologne	Oui	Oui	Trimestriel	Oui
République Tchèque	Oui	Oui	Trimestriel	Non
Roumanie	Non	Non	Trimestriel	Non
Slovaquie	Non	Non	Trimestriel	Non
Turquie	Oui	Non	Trimestriel	Oui
Maroc	Oui	Non	Trimestriel	Non

Source: Roger&Stone (2005)²⁸, Bank Almgrib

Ces variables évaluées dans le contexte marocain, permettent de positionner Bank Almgrib dans un niveau très proche de celui de la majorité des pays étudiés. En effet, à l'exception de la publication des comptes rendus devant le parlement et l'explication des écarts entre l'inflation ciblée et réalisée, les autres variables sont déjà respectées.

²⁸ Roger, S. et Stone, M. (2005). On target? The international experience with achieving inflation targets. IMF Working Papers 05/163, International Monetary Fund, Washington D.C.

2-4-2-La communication directe avec le public :

En 2015, Bank Al-Maghrib a initié une nouvelle phase de communication visant à se rapprocher du grand public, en particulier concernant la conduite de sa politique monétaire. Cette démarche a pris la forme d'une rencontre inédite, organisée en octobre 2015, avec la commission parlementaire en charge de l'économie et des finances. Lors de cet événement, le gouverneur de Bank Al-Maghrib a fourni des explications détaillées sur le cadre stratégique et opérationnel de la politique monétaire, ainsi que sur les orientations stratégiques et les réformes que l'institution prévoit d'adopter à l'avenir. Cette initiative peut être vue comme un premier pas vers une plus grande transparence de l'institution émettrice vis-à-vis du parlement.

L'article 58 des statuts de Bank AL-MAGHRIB²⁹ prévoit que le gouverneur peut être demandé par les commissions permanentes des deux Chambres chargées des finances, soit à leur initiative, soit à la demande du gouverneur lui-même, sur des questions liées à la politique monétaire et à l'activité des établissements de crédit. Cette disposition a été renforcée par la nouvelle Constitution de 2011, notamment à travers l'article 70, qui accorde au Parlement le droit d'évaluer toute politique publique, y compris la politique monétaire. Dans ce contexte, l'article 101 exige que le Parlement consacre une séance annuelle à la discussion et à l'évaluation des politiques publiques, tandis que l'article 102 autorise les commissions parlementaires à auditionner les responsables des administrations ainsi que des établissements et entreprises publics, en présence et sous la responsabilité des ministres concernés.

Néanmoins, l'application de ces articles n'est pas encore concrétisée, pour des raisons réglementaires tout d'abord, dans la mesure où il faut les formaliser par des textes explicatifs, et ensuite pour des raisons de compétence des élus, en ce qui concerne l'aptitude d'évaluer les décisions relatives à la politique monétaire.

De plus, dans le cadre de la sensibilisation du grand public et de la vulgarisation des décisions de l'institut d'émission, le gouverneur tient une conférence de presse après chaque réunion du conseil de la banque. Lors de cette conférence, il présente aux journalistes les décisions en matière de politique monétaire, en expliquant les justifications et les hypothèses sur lesquelles elles reposent.

Il convient de noter qu'avec les avancées technologiques, ces conférences de presse sont accessibles au grand public puisqu'elles sont diffusées en direct sur la chaîne de la banque centrale via les réseaux sociaux.

²⁹ Loi N 76-03 portant statuts de Bank Almaghrib

En complément de ces réunions, la banque centrale publie des communiqués de presse pour informer le public de toutes les décisions prises ou des nouvelles mesures adoptées.

Conclusion :

En réponse aux changements dans l'environnement de la politique monétaire, Bank AL-MAGHRIB s'est orientée vers une plus grande transparence ces dernières années.

En effet, en reconnaissant le rôle crucial que joue la communication dans le renforcement de la crédibilité de sa politique monétaire, Bank Al-Maghrib s'efforce depuis longtemps de partager des informations sur divers aspects de ses décisions monétaires. Cela se traduit par la publication régulière d'un rapport sur la politique monétaire, l'organisation de réunions avec les acteurs économiques clés, ainsi que par les conférences de presse tenues par le Gouverneur. Bank AL-MAGHRIB démontre par conséquent une progression constante dans ses efforts de communication, renforçant ainsi la transparence et l'environnement institutionnel. Cette évolution est particulièrement significative à l'approche de l'adoption de la politique de ciblage de l'inflation.

Cependant, la nature qualitative de la communication rend son évaluation difficile dans la mesure où l'appréciation des informations contenues dans les communiqués de presse de la banque centrale et l'examen des expressions utilisées par les décideurs peut influencer les futures décisions de politique monétaire, en plus des variables macroéconomiques. Il serait donc judicieux de compléter le présent travail par une étude approfondie de la qualité des informations contenues dans la communication de la banque centrale dans les différents rapports et communiqués et la comparer avec les pays qui sont suffisamment avancées en matière de la transparence monétaire.

Bibliographie :

1-Articles de revue :

- Blinder, A. 2000. "Central-Bank Credibility: Why Do We Care? How Do We Build It?", *American Economic Review*, 90 (5): 1421-1431
- Cukierman, A., & Meltzer, A. H. (1986). A theory of ambiguity, credibility, and inflation under discretion and asymmetric information. *Econometrica: journal of the econometric society*, 1099-1128
- Dincer, N., and B. Eichengreen. 2014. "Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures", *International Journal of Central Banking*, 10 (1): 189-253
- Eijffinger, S., and P. Geraats. 2006. "How Transparent Are Central Banks?", *European Journal of Political Economy*, 22 (1), 1-22

- Fry, M., D. Julius, L., L. Mahadeva, S. Roger, and G. Sterne. 2000. “Key Issues in the Choice of Monetary Policy Framework”. In: L. Mahadeva and G. Sterne (Eds): Monetary Policy Frameworks in a Global Context. London: Routledge. 2000, pp. 50-66
- Masson, P., Savastano, M.A. and Sharma, S. 1997. The scope for inflation targeting in developing countries. IMF Working Paper no. 130. October: 1-53
- Petra M. Geraats (2009), Trends in Monetary Policy Transparency, Volume 12, Issue 2 Summer 2009 Pages 235–268
- Roger, S. et Stone, M. (2005). On target? The international experience with achieving inflation targets. IMF Working Papers 05/163, International Monetary Fund, Washington D.C
- Svensson, Lars E.O., 2009. "Transparency under Flexible Inflation Targeting: Experiences and Challenges," CEPR Discussion Papers 7213, C.E.P.R. Discussion Papers.
- Svensson, L.E.O. 2000. Open economy inflation targeting. Journal of International Economics, 50(1), February: 155-183.
- Rosa, C., & Verga, G.(2007). On the consistency and effectiveness of central bank communication: Evidence from the ECB. European Journal of Political Economy, 23(1), 146-175.
- Jansen, D. J., & De Haan, J. (2009). Has ECB communication been helpful in predicting interest rate decisions? An evaluation of the early years of the Economic and Monetary Union. Applied Economics, 41(16)
- Freedman, Charles and Laxton, Douglas, Why Inflation Targeting? (April 2009). IMF Working Paper No. 09/86, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=1394806>

2-Ouvrages:

- Blinder, A., Goodhart, C., Hildebrand, P., Lipton, D. and Wyplosz, C. (2001). ‘How do central banks talk?’ Geneva Report on the World Economy 3, ICMB.
- Mishkin, F. S. (2004). The Economics of Money, Banking and Financial Markets (7th Ed.). Addison-Wesley Publishing Company, Inc.