

Économie Monétaire et Financière S4



Enseignant: **Pr R. MEKOUAR**

Année Universitaire: 2019/2020



Chapitre 2 : LA POLITIQUE MONÉTAIRE

LECTURES CONSEILLÉES : : IL s'agit de DOCUMENTS vous permettant de mieux maîtriser le CHAPITRE 2

DOCUMENT 1 :

La politique monétaire

Source : <http://sabbar.fr/>

Qu'est-ce que la politique monétaire ?

La politique monétaire consiste à agir sur l'activité économique par l'intermédiaire de la quantité de monnaie en circulation et /ou du taux d'intérêt.

Depuis le 1er janvier 1999, la politique monétaire des pays ayant adopté l'euro est placée sous la responsabilité de la Banque centrale européenne (BCE) qui décide des mesures destinées à agir sur les conditions de financement de l'économie. Les banques centrales nationales sont chargées d'appliquer ces mesures.

Quels sont les objectifs de la politique monétaire ?

La mission officielle de la BCE est de procurer à l'économie la quantité de monnaie nécessaire pour favoriser la croissance tout en préservant la stabilité et la valeur de la monnaie au niveau interne (prix) et externe (change).

La politique monétaire doit, à la fois, éviter un excès de création monétaire et une insuffisance de liquidités susceptible de freiner l'activité économique (ni trop, ni trop peu). La quantité de monnaie en circulation dans une économie ne doit pas être faible car les agents économiques seront alors obligés de limiter leurs activités économiques : consommation, investissement et production. A l'inverse, une quantité de monnaie trop abondante met à la disposition des agents économiques un pouvoir d'achat bien supérieur à la quantité de biens disponibles, ce qui peut provoquer une hausse des prix et générer l'inflation.

Considérant que l'inflation résulte d'une création excessive de la monnaie, la BCE se consacre à la maîtrise de la croissance de la masse monétaire. **L'objectif prioritaire qui est assigné à la BCE par le traité de Maastricht : maintenir le taux d'inflation inférieur à 2 %**. Les indicateurs utilisés sont : le taux de croissance de la masse monétaire et le niveau des taux d'intérêt.

Quels sont les instruments de la politique monétaire ?

Afin d'atteindre les objectifs de la politique monétaire, trois instruments sont utilisés : la liquidité bancaire, les taux d'intérêt directeurs et le taux de change.

Pour réguler la masse monétaire, la BCE agit sur la liquidité des banques afin de réduire indirectement les montants des crédits accordés à l'économie. Pour cela, elle privilégie l'utilisation de deux instruments monétaires : les réserves obligatoires et les interventions sur le marché monétaire.

- **Les réserves obligatoires constituent un pourcentage des dépôts que les banques commerciales doivent conserver de manière permanente sur leur compte ouvert auprès de la banque centrale.** En augmentant ce taux, la BCE rend les banques moins liquides, ceci va les inciter à octroyer moins de crédit à leurs clients. Réciproquement, en baissant ce taux, la banque centrale incite les banques à octroyer plus de crédits et à créer plus de monnaie.
- Quotidiennement, l'ensemble des banques se retrouvent sur le marché monétaire pour effectuer des opérations de prêts et d'emprunts de monnaie. Une banque qui a un besoin de liquidités peut se financer auprès des autres banques qui ont un excédent de liquidités. **Les interventions de la banque centrale sur ce marché servent à gérer la situation de la liquidité.** Si, par exemple, la banque centrale cherche à augmenter la liquidité du marché, elle va acheter massivement des créances (*ex : bons du trésor détenus par les banques*) et distribuer en contrepartie de la monnaie supplémentaire. Inversement, si la banque centrale désire diminuer la liquidité du marché elle va vendre massivement des titres aux banques contre de la monnaie. Ces opérations "*open market*" ont pour résultat d'augmenter ou de diminuer les liquidités et donc de les rendre plus ou moins chères.

Pour agir sur les taux d'intérêt, les banques centrales utilisent les taux directeurs.

Dans la zone euro, les banques qui ont besoin de liquidités à court terme peuvent emprunter auprès de la banque centrale de leur pays. Elles doivent payer un intérêt sur les sommes qu'elles empruntent. Le taux d'intérêt utilisé lors de ces opérations est appelé « **taux directeur** ». Les banques appliquent ce taux directeur plus une marge aux crédits qu'elles accordent à leurs propres clients. Ce taux a par conséquent une importance primordiale dans la distribution du crédit aux entreprises et aux ménages.

Schématiquement, lorsque la BCE augmente son taux directeur, le coût du crédit sera plus élevé car il faudra payer plus d'intérêt. Le résultat, en principe, est que les banques accorderont moins de crédit, ce qui freinera la croissance de la consommation et de l'investissement. La demande globale baissera et l'économie ralentira ainsi que l'inflation. Si au contraire la BCE diminue son taux directeur, le crédit sera moins cher, ce qui incitera les ménages et les entreprises à emprunter pour consommer et investir, ce qui accélérera la croissance économique ainsi que l'inflation.

La BCE est amenée à surveiller la position de l'euro sur le marché des changes par rapport aux devises étrangères.

Quels sont les effets de la politique monétaire sur l'économie réelle ?

Les agents économiques sont confrontés à des besoins de financement pour consommer et investir. Les conditions auxquelles ces agents pourront trouver leur financement sont fixées via la politique monétaire. Celle-ci exerce des effets sur l'activité et le comportement des agents économiques à travers quatre canaux de transmission : le taux d'intérêt, le crédit, l'effet de richesse et le taux de change.

- **Le taux d'intérêt** : lorsque la banque centrale augmente ou diminue ses taux directeurs, le coût du crédit augmente ou diminue. En rendant le coût du capital moins cher, la baisse des taux d'intérêt dynamise l'investissement des entreprises et la consommation des ménages.
- **Le crédit** : en rendant l'accès au crédit plus ou moins facile et plus ou moins coûteux, la politique monétaire agit sur l'offre et la demande de biens et de services. Durant la crise financière de 2007-2008, ce canal a mal fonctionné dans les pays touchés par la crise, entraînant un "*crédit crunch*". Le crédit crunch désigne un phénomène selon lequel les banques rationnent quantitativement leur offre de crédit, quel que soit le taux auquel l'emprunteur est prêt à prendre le crédit. Le crédit crunch est difficile à appréhender et à gérer pour les autorités monétaires.
- **L'effet de richesse** traduit la variation de la demande consécutive à la variation de la valeur du patrimoine des agents économiques. Lorsque les patrimoines enregistrent des moins-values, cela incite les agents économiques à consommer moins et à épargner plus. Inversement, lorsque les patrimoines enregistrent des plus-values, cela les incite à consommer plus et à épargner moins.
- **Le taux de change** : les fluctuations des taux de change ont une influence directe sur les coûts des importations et des exportations. Une baisse du taux de change renchérit les importations et peut stimuler les exportations en diminuant leurs prix.

Quelles sont les orientations de la politique monétaire ?

C'est autour de cette question que s'affrontent les monétaristes et les keynésiens. Les monétaristes prônent une politique monétaire restrictive tandis que les keynésiens préconisent une politique monétaire expansionniste.

- **Selon la théorie monétariste (Milton Friedman), l'inflation a des causes uniquement monétaires.** Elle croît lorsque la masse monétaire est trop importante. La politique monétaire doit donc se limiter à contrôler les causes de cette inflation. **En période d'inflation, une politique monétaire restrictive est susceptible de réduire les tensions inflationnistes.** Cette politique se traduit par la hausse des taux d'intérêt et la diminution des liquidités bancaires, ce qui aboutit à une baisse des crédits distribués, une baisse de la consommation et de l'investissement, une baisse de la demande et la réduction des tensions inflationnistes. Cette politique comporte deux risques majeurs : le ralentissement de la croissance et l'augmentation du chômage.
- **Pour les keynésiens, la politique monétaire ne doit pas avoir pour seul objectif la lutte contre l'inflation mais elle doit également poursuivre des objectifs de croissance économique, de production et d'emploi.** Ainsi, en période de crise, une politique d'expansion monétaire est susceptible de stimuler la demande globale. Elle se traduit par la baisse des taux d'intérêt et un accroissement des liquidités bancaires, ce qui aboutit à un accroissement de l'offre de crédit, à l'augmentation de la consommation et de l'investissement et donc à l'augmentation de la demande globale. C'est une politique qui doit être conduite avec précaution car elle peut générer de l'inflation.
- Depuis 2008, du fait d'une situation de crise, le canal du crédit et le canal du taux d'intérêt fonctionnent mal. Pour éviter le blocage de ces deux canaux essentiels au financement de l'économie, la BCE a mis en œuvre une politique non conventionnelle. Trois mesures ont été prises : augmenter massivement la quantité de monnaie fournie aux banques, maintenir des taux directeurs faibles et acheter des titres aux banques (y compris les titres de mauvaise qualité).

DOCUMENT 2 :

Quels sont les instruments de la politique monétaire ?

Source : <http://i.gautier.free.fr/>

Les banques commerciales sont confrontées à deux objectifs contradictoires : faire "travailler" les dépôts des clients pour qu'ils rapportent de l'argent, et être prêtes à rembourser tout dépôt lorsque les clients le demandent.

Elles créent de la monnaie par les crédits, en espérant que les clients ne vont pas tous réclamer leurs dépôts en même temps. Lorsqu'elles ont mal prévu ces demandes, elles manquent de "**liquidités**".

La banque centrale s'appuie sur ce besoin de liquidités pour contrôler la création monétaire (rappelons qu'aujourd'hui l'essentiel de la création monétaire vient des banques commerciales, les billets et les pièces représentant moins de 15 % de la monnaie en circulation).

- l'open market : la politique d'open market est l'intervention de la banque centrale sur le marché monétaire. Elle peut se faire dans deux sens :

* lorsque la banque centrale vend de la monnaie centrale contre des titres (bons du trésor, certificats de crédit, etc...), elle augmente la monnaie en circulation et favorise donc l'augmentation des crédits à l'économie. La consommation et l'investissement sont stimulés mais il y a un risque d'inflation : la hausse de la demande peut être supérieure aux capacités de production.

* lorsque la banque centrale achète de la monnaie centrale, elle limite la monnaie en circulation et donc les crédits à l'économie. Le but est alors de réduire l'inflation, mais ceci risque de limiter la production du fait de la hausse des taux d'intérêt que cela provoque.

- le taux d'intérêt directeur correspond au taux de réescompte de la banque centrale, c'est-à-dire au taux de rachat des titres escomptés par les banques. Les banques obtiennent alors directement de la monnaie centrale auprès de la banque centrale.

- les réserves obligatoires : sont des sommes, proportionnelles aux dépôts, que les banques commerciales sont obligées de placer dans un compte à la banque centrale non rémunéré. Elles limitent la création monétaire des banques puisqu'une partie des dépôts ne peuvent être prêtés.

- dévaluation et réévaluation en changes fixes : la banque centrale, en accord avec ses partenaires (le FMI au niveau international, la communauté européenne avant l'EURO) décide de diminuer la valeur de sa monnaie nationale (d'évaluation) lorsqu'elle a un déficit de la balance des paiements trop élevé, pour favoriser sa compétitivité-prix.

- dépréciation et appréciation en changes flexibles : la banque centrale peut se fixer un objectif de taux de change et intervenir sur le marché des changes pour l'influencer. En vendant de la monnaie nationale (ou européenne) contre des devises (monnaies étrangères), elle augmente l'offre et donc baisse la valeur de sa monnaie. En achetant sa monnaie (il faut donc qu'elle ait en sa possession des devises), elle augmente la demande et donc la valeur de sa monnaie.

- subventions aux entreprises : argent que donne l'Etat (national, régional, départemental ou municipal) aux entreprises privées ou publiques dans un but précis (aide à l'investissement, aux exportations, à l'emploi...)

Vocabulaire important :

les liquidités ou besoin de monnaie centrale : c'est la monnaie de la banque centrale, que vous connaissez sous forme de billets ou de pièces.

La monnaie de chacune des banques commerciales (Société Générale, Crédit agricole, Crédit Lyonnais, Banque Populaire, etc...) n'est pas de la monnaie centrale. Lorsqu'un client fait un chèque de la Société Générale vers un autre client de cette banque, il suffit d'une écriture dans chacun des comptes pour effectuer la transaction. Mais si le client de la Société Générale fait un chèque au profit d'un client du Crédit Agricole, la Société Générale aura besoin de monnaie centrale pour verser au Crédit Agricole qui n'accepte pas la monnaie créée par la SG.

Les banques se procurent la monnaie centrale directement auprès de la banque centrale ou sur le marché monétaire en l'achetant contre des titres ou en empruntant moyennant un intérêt à payer.

l'inflation est la hausse de l'ensemble des prix (certains peuvent baisser, d'autres augmentent) durable (et non saisonnière) et auto-entretenu.

DOCUMENT 3 :

La politique monétaire

Source : maxicours.com

1. Définition et objectifs de la politique monétaire

a. Définition

La politique monétaire englobe l'ensemble des moyens dont disposent les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique par l'intermédiaire de la masse monétaire. Contrairement à la politique budgétaire qui est soumise à la ratification du Parlement, la politique monétaire échappe au contrôle des élus.

b. Les objectifs

La politique monétaire a pour objectif de **contrôler la liquidité de l'économie à travers l'offre de monnaie**.

Depuis 1998, la politique monétaire européenne est du ressort de la **Banque centrale européenne** (BCE). La BCE est une structure supranationale totalement indépendante des pouvoirs politiques des Etats membres de l'Union européenne (UE).

Comme toute banque centrale, la BCE a pour mission de contrôler la création monétaire dans les Etats membres. D'autre part, le traité de Maastricht lui fixe comme objectif principal « la stabilité des prix ».

2. Les moyens de la politique monétaire

a. Les moyens d'intervention directe

Une banque centrale dispose d'un arsenal réglementaire lui permettant de réguler la masse monétaire. Les deux instruments utilisés aujourd'hui sont la mise en pension et les réserves obligatoires.

- **La mise en pension** : les banques secondaires peuvent déposer des titres à la banque centrale en échange de liquidités. La mise en pension est généralement de courte durée. Les banques secondaires s'engagent à racheter leurs titres dans les plus brefs délais ;
- **Les réserves obligatoires** : cela consiste à obliger les banques à constituer des réserves liquides auprès de la Banque centrale

b. L'intervention sur le marché monétaire ou open-market

La **banque centrale** peut intervenir directement sur le marché monétaire qui est le lieu de rencontre entre l'offre et la demande de monnaie. Se retrouvent sur ce marché des agents ayant des besoins de financement (des entreprises, des banques...) et des agents ayant des capacités de financement.

Si la banque centrale souhaite faciliter la création monétaire, **elle achètera des titres** sur ce marché (à des banques secondaires ou à des entreprises) **en échange de monnaie** (des billets appelés aussi liquidités).

Ainsi, elle rend les liquidités abondantes sur le marché, ce qui aura pour effet de **réduire les taux d'intérêt et de stimuler l'activité économique**.

A l'inverse, si elle souhaite ralentir l'activité économique pour **éviter un risque d'inflation** par exemple, elle **vendra les titres** qu'elle a en sa possession **contre des liquidités**. Ce faisant, elle contribue à raréfier la monnaie sur le marché et donc à augmenter les taux d'intérêt.

c. La politique de change

Il s'agit de **réguler le cours de la monnaie nationale** ou supranationale (l'euro par exemple) vis-à-vis des **devises étrangères**. C'est la Banque centrale qui dispose des réserves en devises indispensables pour intervenir sur le marché des changes.

L'essentiel

La politique monétaire englobe l'ensemble des moyens dont disposent les autorités monétaires pour agir sur l'activité économique par l'intermédiaire de la masse monétaire. Le résultat de la politique monétaire est toujours une variation des taux d'intérêt. Aujourd'hui, la politique monétaire se joue de plus en plus sur le marché monétaire.

DOCUMENT 4 :

Les objectifs et les instruments de la politique économique

Source : maxicours.com

Objectifs : quels sont les grands objectifs de la politique économique ? Quels sont les principaux instruments qui permettent la mise en œuvre des orientations de la politique économique ? Quelle distinction faut-il apporter entre politique conjoncturelle et politique structurelle ?

Aujourd'hui, le simple jeu du marché ne suffit plus à rétablir **les équilibres fondamentaux des économies capitalistes**. C'est pourquoi l'intervention de l'État devient nécessaire : on parle de **régulation étatique**. L'État élabore pour cela une « **politique économique** ».

La politique économique désigne l'ensemble des décisions prises par le gouvernement afin d'atteindre certains objectifs (relance de l'économie, diminution du chômage...). Pour atteindre ces objectifs, les pouvoirs publics disposent d'un certain nombre d'instruments.

1. Les objectifs de la politique économique

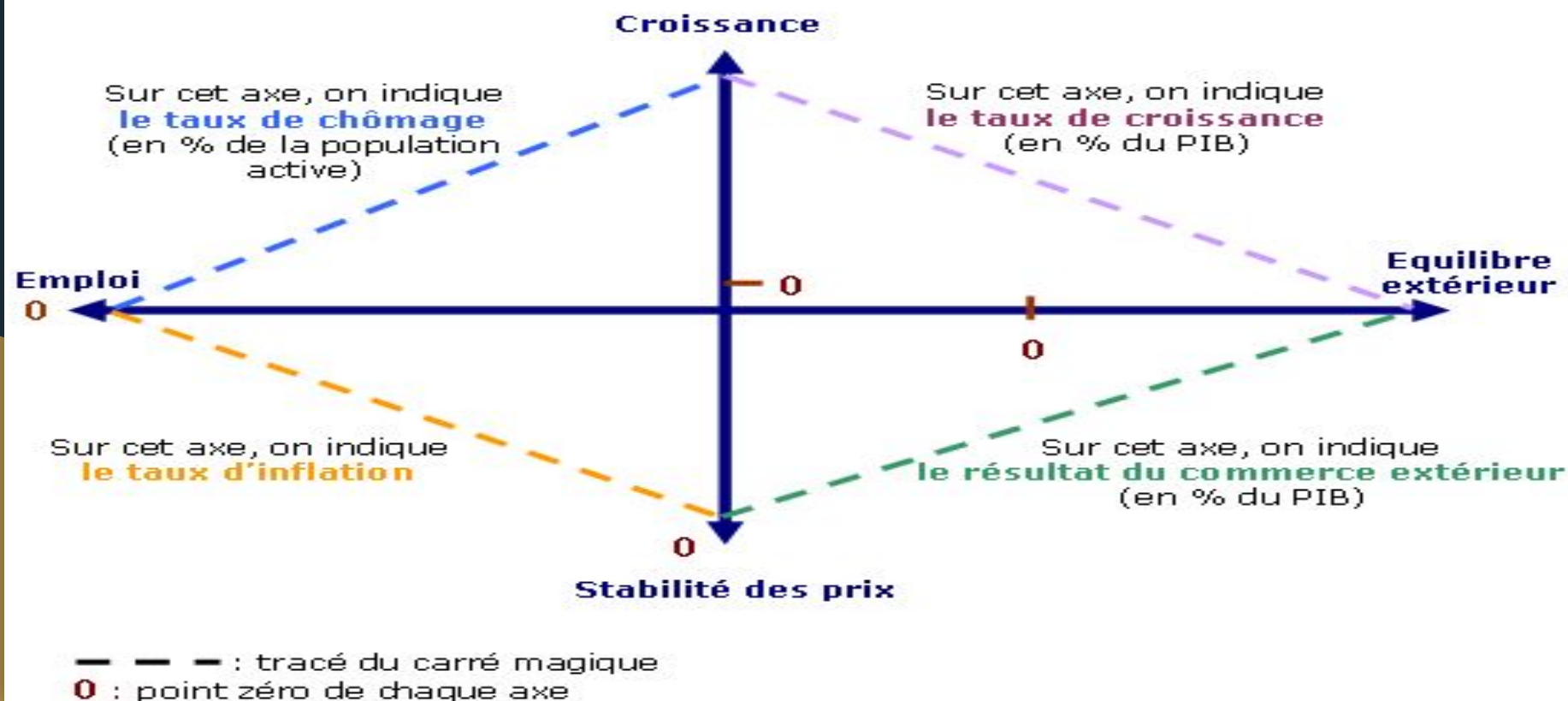
a. Les principaux objectifs de politique économique

Selon l'économiste Nicholas Kaldor, **4 objectifs** paraissent particulièrement importants :

- **la croissance économique** mesurée à partir du taux de croissance du PIB (Produit Intérieur Brut) ;
- **l'emploi** évalué par le taux de chômage ;
- **la stabilité des prix** mesurée par le taux d'inflation (hausse des prix) ;
- **l'équilibre extérieur** évalué par le solde de la balance des paiements courants (exportations/importations).

La représentation graphique de ces quatre objectifs est appelée « **carré magique** ».

Le « carré magique » de Nicholas Kaldor



Remarque : pour le tracé du « carré magique » d'un pays, il convient de prendre des échelles différentes pour chacun des axes.

Le carré magique (tracé en pointillé) représente **la situation idéale pour une économie** : un taux de croissance le plus élevé possible ; un commerce extérieur excédentaire ; une situation proche du plein emploi (taux de chômage proche de zéro) et un taux d'inflation le plus faible possible (taux proche de zéro).

b. Distinction entre politique conjoncturelle et politique structurelle

La politique économique se compose d'une dimension conjoncturelle et une dimension structurelle.

- **Les politiques conjoncturelles** visent à **agir à court terme et à guider l'activité économique du pays** ; elles se composent essentiellement des politiques budgétaire et monétaire. Elles ont souvent deux orientations possibles (mais antagonistes) : **la priorité à l'emploi** (on parlera de **politique de relance** ou « politique de Go »), **la priorité à la lutte contre l'inflation** (on parlera alors de **politique de rigueur** ou « politique de Stop »). Le gouvernement fera alors le choix entre l'une ou l'autre de ces deux priorités.
- **Les politiques structurelles** visent au contraire à **agir sur le long terme en modifiant durablement les structures de l'économie**. Il s'agit de préparer et **d'accompagner l'économie aux changements économiques majeurs** (industrialisation, mondialisation, délocalisations...). Elles comprennent des politiques telles que la **politique de la concurrence**, la **politique industrielle**, la **politique de la recherche et du développement**...

2. Les principaux instruments de la politique économique

a. La politique budgétaire

Le budget de l'État est établi par la loi de Finances votée chaque année par le Parlement. Il prévoit les recettes (politique fiscale) et les dépenses (politique de dépenses publiques) de l'État pour l'année civile. Par ses orientations, la politique budgétaire aura des effets restrictifs ou au contraire expansifs sur l'activité économique.

Remarque : depuis l'adhésion de la France au traité de Maastricht, l'État français doit respecter le pacte de stabilité (dans le cadre de sa politique budgétaire, un déficit budgétaire inférieur ou égal à 3 % du PIB et une dette publique inférieure ou égale à 60 % du PIB).

• Les orientations en matière de politique fiscale

La fixation des taux d'imposition (impôts sur les revenus, impôts sur la dépense...) n'est pas neutre. Elle peut provoquer un repli (si l'on augmente les taux d'imposition) ou au contraire une relance (si l'on abaisse les taux d'imposition) de l'activité économique.

- **Exemples de politique de relance :** une baisse de l'impôt sur les sociétés entraîne une relance des investissements des entreprises et de la production, qui engendre une hausse du PIB, donc une croissance économique, ce qui permet la création d'emplois donc **une diminution du chômage**.

Une **baisse de l'impôt sur le revenu ou de la TVA** entraîne une hausse du revenu disponible et donc de la consommation des ménages. La production des entreprises augmente alors, ce qui a pour conséquence une hausse du PIB, donc une **croissance économique**.

- **Exemple de politique restrictive** : une **augmentation de l'impôt sur les revenus** entraîne une baisse du revenu disponible et donc de la consommation des ménages. La production des entreprises diminue alors, ce qui a pour conséquence une baisse du PIB, donc **récession et chômage**.

- **Les orientations en matière de dépenses publiques**

- La politique de relance (ou politique expansive)

L'objectif est de **favoriser le développement de l'activité économique** ; une hausse des dépenses publiques pourra entraîner une hausse de la demande des ménages (consommation) et des entreprises (investissements) donc de la production ce qui permettra de réduire le chômage (accroissement d'activité pour les entreprises engendrant un besoin de main-d'œuvre supplémentaire).

Cette même hausse peut avoir des **effets négatifs** tels que l'accroissement des tensions inflationnistes (demande supérieure à l'offre) et surtout le creusement du déficit budgétaire (plus de dépenses publiques que de recettes) donc l'alourdissement de la dette de l'État.

- La politique restrictive

La réduction des dépenses publiques permet de réduire le déficit budgétaire, donc l'endettement étatique, mais elle restreint également le niveau de la consommation et les investissements des entreprises, donc le niveau d'activité de l'économie.

a. Les principaux objectifs de politique économique

La politique des revenus consiste à agir sur le revenu disponible des agents économiques. Elle peut avoir deux objectifs :

- **un objectif de relance de l'activité économique**

Une **action positive sur les revenus distribués** (hausse du SMIC, incitations à l'embauche...) peut permettre **un accroissement de la demande globale**, donc **une relance de l'activité économique**.

Toutefois, l'augmentation des revenus peut entraîner une hausse du coût du facteur travail ayant plusieurs **conséquences négatives** : une élévation possible du chômage, un risque d'inflation (les entreprises reportant la hausse du coût du travail sur les prix de vente)...

- **un objectif de restriction de l'activité économique**

Un **gel ou un ralentissement dans la progression des revenus** peut permettre de maîtriser des tensions inflationnistes. Toutefois, vont naître des **tensions sociales** (grèves) en raison de la stagnation du pouvoir d'achat (quantité de biens et de services qu'un revenu permet de se procurer).

C. La politique monétaire

La politique monétaire a pour principal objectif **de contrôler la masse monétaire en circulation**, c'est-à-dire de mettre à la disposition des agents économiques une masse monétaire suffisante, mais pas trop abondante, pour **assurer une croissance économique équilibrée** (ni inflationniste, ni récessionniste).

En augmentant ou en diminuant les taux d'intérêt directeurs, les autorités monétaires (Banque centrale européenne principalement) influent sur **la distribution de crédit**, donc sur la demande des ménages et des entreprises.

L'essentiel

La politique économique représente **l'ensemble des décisions prises par le gouvernement pour agir sur l'activité économique du pays**. En fonction des objectifs poursuivis (maîtrise de l'inflation, baisse du chômage, relance de la croissance économique, développement du commerce extérieur...), les instruments de politique économique privilégiés par le gouvernement seront différents : **politique budgétaire, politique monétaire, politique des revenus principalement**.

Les gouvernements complètent leur action par des politiques plus ciblées : **politique agricole, politique industrielle, politique de l'environnement, politique énergétique, politique de la concurrence...**

Deux orientations sont principalement choisies dans le cadre d'une politique économique :

- la **politique de relance ou politique expansive**, qui privilégie la lutte contre le chômage. Les moyens utilisés consistent à accroître la demande ;
- la **politique de rigueur ou politique restrictive**, qui privilégie la lutte contre la hausse du niveau général des prix. Les moyens utilisés consistent alors à **restreindre le niveau de consommation**.

DOCUMENT 5 :

Monétarisme

Source : toupie.org/

Etymologie : de *monétaire*, venant du latin *moneta*, hôtel des monnaies, monnaie.

Le terme "**monetarism**", en anglais, est apparu pour la première fois en 1968 dans un article de l'économiste suisse Karl Brunner (1916-1989) sur la politique monétaire. Le chef de file des économistes monétaristes est l'Américain Milton Friedman (1912-2006).

Le monétarisme est une doctrine économique qui préconise un **contrôle strict de l'émission monétaire** pour supprimer l'inflation, à l'origine, selon ses partisans, de désordres, de chômage et de politiques qui ralentissent l'économie.

Pour le monétarisme, la monnaie n'est qu'un instrument de l'échange qui ne joue pas de rôle dans la création de richesses, ce que résume l'expression la "**neutralité de la monnaie**". La masse monétaire (y compris celle qui vient du crédit) doit être strictement contrôlée et progresser au même rythme que la production.

Les monétaristes considèrent que la politique monétaire ne doit pas être utilisée pour relancer la croissance économique ou lutter contre le chômage. Néolibéraux et opposés au keynésianisme, ils prônent l'**équilibre budgétaire** et l'indépendance absolue des banques centrales vis à vis de l'Etat.

Le monétarisme qui a rencontré un certain succès, notamment aux Etats-Unis, dans les années 1980-90, est critiqué par les keynésiens qui lui reprochent de donner la priorité à la lutte contre l'inflation au détriment de celle contre le chômage.

Politique de relance

Définition de l'expression "politique de relance"

Etymologie : du latin *re*, préfixe indiquant la répétition, et *lanceare*, manier la lance.

Une **politique de relance** est une **politique économique conjoncturelle** qui a pour but de **relancer l'économie** d'un pays ou d'une zone monétaire lorsque ses **capacités de production** sont **sous-utilisées**. La finalité est de favoriser la croissance pour lutter contre le chômage.

La relance sous la forme d'une politique budgétaire s'appuie sur la **théorie keynésienne** qui veut que les entreprises embauchent en fonction des besoins, c'est-à-dire de l'activité économique et non en fonction de la variation du prix de la main d'œuvre.

La relance par la demande s'effectue par une **augmentation des dépenses publiques**. Celle-ci va conduire les entreprises à augmenter leur production et la demande de travail et donc à embaucher. L'augmentation de l'activité économique va générer une hausse des recettes fiscales qui va partiellement compenser celle des dépenses publiques. Cependant, une politique de relance suppose que les ménages ne croient pas qu'elle soit suivie d'une augmentation des impôts.

Dans une économie ouverte, c'est-à-dire avec une part importante des produits de **consommation** importés, les politiques de relance par la demande perdent de leur efficacité car la production nationale augmente peu.

Les inconvénients d'une politique de relance par la demande sont l'accroissement de la dette de l'Etat, du déficit commercial et de l'inflation, ce qui fait que les relances par la demande sont souvent suivies de plans de rigueur afin de réduire les déficits et diminuer l'inflation.

Les différents moyens de relance sont :

- la relance budgétaire par l'augmentation des dépenses de l'Etat ou la baisse des impôts afin d'augmenter les **revenus disponibles** des ménages.
- la relance par la réglementation qui vise à accroître les revenus des bas salaires (ex: augmentation du salaire minimum). Ceux-ci ont en effet tendance, en proportion, à consommer plutôt qu'épargner.
- la relance monétaire. Une baisse des **taux d'intérêt** favorise la demande de crédit par les ménages et les entreprises, ce qui favorise une hausse de l'activité économique.

Taux de change

Définition de taux de change

On appelle **taux de change** la valeur d'une monnaie nationale ou devise par rapport à celle d'un autre pays. Il représente la quantité d'une devise étrangère que l'on peut acquérir avec une unité d'une autre monnaie.

Synonymes : parité de change ou parité d'une monnaie, taux de conversion.

Le taux de change est exprimé sous la forme d'un coefficient multiplicateur.

Exemple : 1 euro = 1,25 US dollars, noté EUR/USD=1,25

Le taux de change peut être :

- **fixe ou constant.** Le taux de change est déterminé par l'Etat ou la banque centrale qui émet la monnaie par rapport à une monnaie de référence, en général le dollar. Il ne peut être modifié que par une décision de dévaluation ou de réévaluation, pour lutter contre la spéculation. Si le taux officiel n'est pas réaliste, un marché parallèle peut apparaître.

- **flottant ou variable.** Il est alors déterminé par l'offre et la demande de ces devises sur le **marché des changes** (ou Forex), qui est le marché mondial interbancaire des monnaies. Depuis 1973, ce système a été adopté pour la plupart des monnaies. Les taux de change varient en permanence, notamment en fonction des taux d'intérêt et de l'inflation qui sont anticipés pour chacun des pays, ainsi que de la parité du pouvoir d'achat. Dans les banques, les opérations de change sont réalisées par les cambistes.

On distingue :

- les taux "**spot**" ou "**au comptant**" pour des achats sous 24 ou 48 heures.
- les taux "**forward**" ou "**à terme**" pour des opérations à échéance future, souvent mensuelle. Le marché des change à terme a pour but de gérer le risque de change en fixant aujourd'hui le prix auquel on va payer la devise dans le futur.

DOCUMENT 6 :

politique monétaire expansionniste

Source : centralcharts.com

Qu'est ce qu'une politique monétaire expansionniste?

Une **politique monétaire expansionniste** est une action de la banque centrale visant à relancer l'activité économique d'un pays ou d'une zone géographique. Ce type de politique est menée en période de récession économique ou en début de reprise. La politique monétaire expansionniste a pour effet d'**accroître la masse monétaire**. On dit alors que l'orientation de la politique de la banque centrale est **Dovish**.

Instruments d'une politique monétaire expansionniste

Le principal instrument d'une politique monétaire expansionniste est la baisse des **taux directeurs** par la banque centrale. Cette baisse des taux permet de favoriser les conditions d'obtention du crédit pour les agents économiques (ménages et entreprises) et donc d'accroître l'investissement et la consommation. C'est donc à terme un soutien pour la croissance économique. C'est une mesure de politique monétaire conventionnelle.

Pour relancer la croissance, il existe également des mesures de **politique monétaire non conventionnelle**. Ce sont les opérations d'open market dont fait partie le **quantitative easing**. Cette politique monétaire expansionniste consiste à acheter massivement des titres sur le marché interbancaires (des bons du trésor, des actifs adossés à des créances douteuses...) pour injecter indirectement des liquidités dans l'économie. En faisant cela, la banque centrale permet aux banques commerciales de se débarrasser des titres dont elles ne veulent plus et donc d'assainir leur bilan. Ainsi, les banques commerciales peuvent accorder plus de crédit aux agents économiques. L'objectif final de cette politique expansionniste est de relancer la croissance économique par l'augmentation de la masse monétaire.

Risques d'une politique monétaire expansionniste

Une politique monétaire expansionniste peut échouer. Malgré les mesures de relance, l'activité économique peut rester faible. C'est le cas si les banques commerciales rechignent à accorder plus de crédit malgré l'augmentation de la masse monétaire (avec le quantitative easing et la baisse des taux directeurs). Le pays peut alors se retrouver sous perfusion et incapable de se passer des mesures expansionnistes. Il est alors très compliqué pour la banque centrale de stopper sa politique monétaire expansionniste sous peine de plonger le pays dans une forte récession économique. C'est ce que connaît le Japon depuis plusieurs décennies. La banque centrale n'a d'autre que de poursuivre sa politique monétaire expansionniste.

L'autre risque d'une politique monétaire expansionniste c'est qu'elle génère trop d'**inflation**. Si l'inflation est trop importante, cela finit par nuire à la croissance économique et empêcher la reprise de l'activité.

DOCUMENT 7 :

politique monétaire restrictive

Source : centralcharts.com

Qu'est ce qu'une politique monétaire restrictive?

Une **politique monétaire restrictive** est un ensemble de mesure de la banque centrale visant à lutter contre un **taux d'inflation** trop élevé. L'objectif est donc de stopper la dévaluation de la monnaie sur le marché des changes mais également de restaurer la confiance des agents économique dans cette monnaie. Une politique monétaire restrictive est menée en période de forte croissance économique, en période de surchauffe. Elle a pour effet de réduire la **masse monétaire en circulation**. On dit alors que l'orientation de la politique monétaire est **Hawkish**.

Instruments d'une politique monétaire restrictive

Le principal instrument dont dispose la banque centrale pour appliquer une politique monétaire restrictive, c'est d'**augmenter les taux directeurs**. Cela a pour effet de ralentir les octrois de crédit aux agents économiques, le coût du crédit étant plus élevé. C'est donc un moyen pour ralentir l'expansion de la masse monétaire et donc de lutter contre l'inflation.

Pour mener une politique monétaire restrictive, la banque centrale peut également augmenter le taux de réserves obligatoires. De ce fait, les banques commerciales doivent déposer auprès de la banque centrale une plus grande partie de leurs dépôts. Les banques commerciales peuvent alors accorder moins de crédits aux agents économiques.

La banque centrale peut également recourir à des opérations d'open market qui sont des mesures de **politique monétaire restrictives non conventionnelles**. L'opération consiste à vendre massivement des titres (bons du trésor, obligations...) sur le marché interbancaire pour inonder le marché de titres et faire ainsi augmenter les taux d'intérêts à long terme.

Risque d'une politique monétaire restrictive

Une politique monétaire restrictive peut trop bien fonctionner et conduire à un ralentissement de l'activité économique, voir à une récession. En effet, **si la hausse des taux d'intérêts est trop forte**, cela peut engendrer une chute brutale de la consommation des ménages et de l'investissement des entreprises (hausse du coût du crédit). Tout l'enjeu d'une politique monétaire restrictive est donc de trouver le bon dosage pour à la fois stopper la croissance de l'inflation mais sans trop affecter le niveau de l'activité économique.

L'autre risque d'une politique monétaire restrictive c'est la dégradation notable de la balance du commerce extérieure. En effet, si le taux d'inflation chute, cela peut conduire à une forte appréciation de la monnaie sur le marché des changes et donc à plus faible compétitivité des biens et services à l'étranger. Si l'activité économique du pays est dépendante des exportations, alors la croissance économique peut ralentir fortement.

DOCUMENT 8 :

Bank Al-Maghrib, les limites d'une politique monétaire accommodante

Source : Int.ma

La politique monétaire menée par Bank Al-Maghrib a beaucoup évolué sur les 10 dernières années !

En effet, après la crise financière de 2007-2008, M. Jouahri, son Gouverneur, a compris que le rôle traditionnel de l'institution qu'il dirige ne pouvait plus se limiter à la préservation de l'inflation pour éviter la détérioration du pouvoir d'achat.

Il a donc mis en place pour les banques de la place, qui, du fait de la crise, pouvaient souffrir de manque de liquidités, des nouveaux instruments de refinancement bancaires.

Et ce, pour leur permettre de continuer à leur tour de financer l'économie.

Parallèlement, elle s'est engagée dans une politique de baisse de son taux directeur afin que le système bancaire propose des taux débiteurs compétitifs en faveur de la création de richesse.

Cette baisse, en 4 fois, a ramené le taux directeur, dit de base bancaire, à 2,25%, lequel n'a plus bougé depuis 2017

Ne varietur !

Or, les opérateurs économiques et financiers s'attendaient à ce que le Conseil de BAM poursuive sa politique de soutien au financement de l'économie.

Ils ont encore manifesté ce vœu en septembre et décembre 2018, suite au maintien par la Banque centrale de ce même taux directeur à 2.25%, qu'elle jugeait à un niveau approprié au regard de l'ensemble des agrégats économiques.

Ils considèrent, en effet, que du fait de la faiblesse de la croissance du PIB national, BAM pourrait aller plus loin dans l'incitation des crédits bancaires en continuant à baisser son taux directeur.

En adoptant une politique monétaire encore plus accommodante, celle-ci pousserait plus les taux débiteurs à la baisse et favoriserait davantage ainsi le financement de l'économie par des crédits plus importants.

En effet, le constat est que la croissance économique non agricole se stabilise à un niveau inférieur à son potentiel, ce que les prévisions à moyen terme de la Banque Centrale corroborent par des prévisions guère optimistes et qui n'ont pas connu de changements notables confortés par un taux d'inflation de 1.2% pour 2019 et 1.4% sur un horizon de huit trimestres, ainsi que la faiblesse des crédits à l'économie qui stagnent depuis plusieurs mois.

Pourtant, avec du recul, il est facile de juger de la transmission du taux directeur sur ceux des crédits à l'économie, alors même que des taux bas n'impactent pas automatiquement la croissance des crédits à l'économie !

En effet, par exemple, en 2012, la croissance des crédits bancaires était autour de 10%, alors que le taux directeur n'était qu'à 3.25%. Et que celui-ci ait connu depuis quatre baisses consécutives de 25 points de base chacune, n'a pas entraîné une augmentation de ces crédits, qui au contraire n'ont cessé de décroître !

Les crédits bancaires ont connu une première phase de décélération à moins de 1% dès fin 2015, dont ils ne se sont que peu redressés avec une augmentation aujourd'hui qui se situe entre 1.5% et 3%.

Par contre, l'on peut prouver que le système de transmission de la politique monétaire aux taux bancaires a bien fonctionné. Car, le comportement des taux bancaires, montre que depuis 2012, toutes les baisses du taux directeur effectuées par la Banque Centrale ont été retranscrites de manière quasi identique sur les niveaux des taux débiteurs.

En effet, si le taux de base bancaire a perdu 100 points de base, le taux débiteur global est lui passé d'une moyenne de 6.42% à 5.35%, soit une baisse de 107 points, soit une cohérence totale.

Inversement, l'on pourrait légitimement se demander pourquoi les crédits à l'économie ne croissent pas automatiquement quand les taux directeurs et bancaires baissent ?

La réponse est certainement économique car le retour de la croissance des crédits à l'économie est tributaire d'autres facteurs dont le principal réside en la confiance des opérateurs privés. Preuve en est que, depuis 2012, l'État a contribué significativement à la relance économique par la demande.

L'investissement du Trésor n'a cessé de progresser et compte aujourd'hui pour un peu plus de 6 % du PIB.

Ce qui s'est spontanément traduit, toujours depuis 2012, par un doublement des encours de crédits accordés aux entreprises publiques non financières.

La confiance, la confiance, la confiance...

En comparaison et sur la même période, l'encours de crédits accordés aux entreprises privées non financières a diminué de 20 milliards de dirhams, à 346 milliards.

A fin décembre 2018, l'encours des crédits bancaires a atteint les 866 milliards de dirhams, avec un taux de progression en glissement annuel de 2.7%, légèrement en dessous de celui affiché une année auparavant, à savoir 3.1%.

Cette faible croissance concerne l'ensemble des catégories listées dans les statistiques de la Banque Centrale (équipement, trésorerie, immobilier et consommation).

Et plus grave encore, en 2018, l'encours moyen des crédits bancaires n'a été que de 841 milliards de dirhams, avec une progression de 2% par rapport à l'encours moyen de 2017, soit la croissance la plus faible de ces 20 dernières années.

Un constat s'impose selon lequel la faible progression des crédits à l'économie perdure depuis plus de six ans.

Leur croissance annuelle glissante fin de période a oscillé entre un plus haut de 4.6% en 2012, et un plus bas de 2.2% en 2014.

Depuis mars 2012, la Banque Centrale a initié quatre baisses de 25 points de base de son principal taux directeur qui, comme nous l'avons montré auparavant, se sont parfaitement transmises sur le coût du crédit, sans résultat probant sur la hausse des crédits bancaire !

En conséquence, l'efficacité de la politique monétaire n'est donc pas à remettre en cause ! Peut-être même qu'il faudrait se demander quel aurait été le comportement des crédits à l'économie sans la politique monétaire accommodante de BAM, leur croissance aurait peut-être été encore plus faible !

Et si l'on remonte à j2007, l'on peut constater que la croissance des crédits à l'économie connaissait une phase d'euphorie où son taux de progression annuel glissant dépassait les 30% quand la croissance économique était à 6%.

On a même considéré que les crédits bancaires avaient connu des excès comme en atteste la progression du taux de créances en souffrance qui est passé de 4.3% en 2011 à 7.9% en 2016.

Aujourd'hui, un certain désendettement global de l'économie s'est certes produit depuis comme le montre le ratio crédit bancaire sur PIB, qui a perdu une dizaine de points en passant de 85% à 75%.

Enfin, s'il se confirme que les crédits actuels à l'économie sont compatibles avec une croissance non agricole de 3% à 3.5%, ils devraient plafonner à ce niveau sur les deux prochaines années.

En attendant, la politique monétaire basée sur un taux directeur bas, si elle ne s'accompagne pas d'une augmentation des crédits à l'économie, a amputé sérieusement les rendements obligataires et rogné les rendements des portefeuilles des institutionnels, de l'assurance vie et des placements de l'épargne, constituant un nouveau risque de détérioration économique qui ne peut qu'impacter la croissance globale de notre pays !

DOCUMENT 9:

La politique monétaire sérieusement remise en cause

Source : Int.ma

Le Conseil de Bank Al-Maghrib, lors de sa réunion trimestrielle tenue en début de semaine, a annoncé sans surprise le maintien de son taux directeur à 2,25%, sur la base d'une situation économique atone et d'une inflation à son plus bas niveau, de 0,2% selon ses propres analyses.

De plus, les perspectives économiques de notre pays ne sont pas florissantes.

C'est pourquoi la Banque Centrale, dans le cadre de sa politique monétaire expansive de soutien au secteur bancaire pour fluidifier le financement de l'économie et compte tenu de la persistance de besoins importants en liquidités bancaires, a décidé de réduire le taux de la réserve monétaire de 2% à 4%.

Ce qui permettra ainsi une injection permanente d'un peu plus de 11 MMDH.

En effet, le Wali Jouahri a dit tenir compte du fait que les avances à 7 jours sur le marché monétaire se sont creusées, avec un risque d'accentuation en 2020, signe d'une aggravation de la situation.

En fait, la politique monétaire de notre Banque Centrale est tributaire de la stagnation de la situation économique de notre pays.

D'ailleurs, l'indice qui traduit sa mauvaise santé s'exprime par le taux d'inflation qui ne cesse de se dégrader.

Il faut rappeler que la cible de l'inflation de la politique de M. Jouahri est de 2% et que le taux estimé par BAM aujourd'hui est à peine de 0,2%.

Mêmes causes, mêmes effets

Ce constat n'est pas propre au Maroc, mais partagé par beaucoup de pays dans le monde et la croissance économique mondiale ne cesse d'être révisée à la baisse.

Après le FMI, l'Organisation de coopération et de développement économique, (OCDE), vient également de corriger à la baisse, jeudi dernier à Paris, ses pronostics, annonçant que la croissance mondiale devrait s'établir à 2,9 % cette année, au plus bas depuis dix ans.

Si, les tensions commerciales et géopolitiques et l'incertitude sur le Brexit expliquent largement cette faiblesse de la conjoncture internationale, les politiques monétaires des banques centrales ne constituent plus en soi des armes de défense et un soutien aux économies !

En effet, la FED et la BCE, les deux banques centrales américaine et européenne, ont donné le ton à toutes leurs homologues depuis la crise financière de 2007-2008, en revendiquant une politique monétaire expansionniste.

Celle-ci s'est traduite par une baisse des taux directeurs et une politique de rachat de titres de dettes publiques (QE, assouplissement quantitatif), deux manières d'augmenter les liquidités pour faciliter les crédits à l'économie et le financement budgétaire en faveur de la croissance.

De plus, face à la faiblesse et la stagnation de la croissance économique, les banques centrales du monde occidental viennent de reconduire leur politique monétaire en maintenant leurs taux à leurs bas niveaux, pour la BCE proche de zéro et pour la FED dans une fourchette de 1,75%, 2,25%.

Alors qu'elles étaient censées mettre un terme à cette politique monétaire de taux bas, elles sont contraintes de la poursuivre du fait de la mauvaise conjoncture économique.

Sauf que les politiques monétaires expansionnistes pratiquées par les banques centrales sont aujourd'hui sérieusement remises en cause parce qu'elles n'ont pas réussi à relancer les économies et susciter la croissance.

La crise s'installe chez les banques

Plus grave encore, la politique des taux bas voire négatifs induit une crise de rentabilité des systèmes bancaires dans tous les pays.

En effet, depuis la crise financière de ce début du 21^e siècle, la finance mondiale représentée en particulier par le secteur bancaire est frappée par des faiblesses qui deviennent structurelles.

Celles-ci se caractérisent par des coûts bancaires qui croissent de 1% ou 2 % par an, des perspectives de croissance des revenus proches de zéro, qui rognent les revenus et marges des banques et en conséquence la rentabilité de leurs capitaux propres qui est désormais inférieure au coût de leur capital.

Ces derniers mois les banques européennes ont dû faire face à de sérieuses difficultés au point de recourir à des plans de restructuration drastiques.

En effet, BNP Paribas, Deutsche Bank, HSBC, et bien d'autres banques occidentales ont dû procéder à la réduction de leurs effectifs, tombés à leur plus bas niveau depuis 1997. C'est la série noire des suppressions de postes dans le secteur bancaire !

Cet été, BNP Paribas a confirmé son programme d'optimisation avec la suppression de 500 postes sur trois ans, soit 20 % de ses effectifs en France, accélérant la cadence.

Vendredi dernier, la Direction de la Division de la Banque de Détail en France (BDDF) de Société Générale a annoncé un projet de réduction d'effectifs portant sur 530 postes à horizon 2023, essentiellement dans ses back-offices.

Cette décision intervient cinq mois après l'annonce d'un plan de 500 millions d'euros d'économies, entraînant la suppression de 1.600 postes dans le monde, dont 750 en France.

Cette série de mesures souligne la volonté de Frédéric Oudéa, patron de la SG, de s'attaquer aux coûts de la banque qu'il dirige, dans un contexte de marché difficile, marqué par la baisse des taux qui rogne les marges, la digitalisation du métier ou encore la contrainte réglementaire.

C'est d'ailleurs tout le secteur financier européen qui est de plus en plus malmené. Commerzbank a annoncé de son côté la fermeture de 200 agences et la suppression de 4.300 postes.

Deutsche Bank est en train de supprimer 18.000 postes dans le monde, soit un cinquième de son effectif, en priorité dans sa banque d'investissement.

Au Royaume-Uni, HSBC et Barclays ont annoncé ce mois-ci 7.000 suppressions au total, tandis que les espagnols Santander et Caixa ont dégraissé plus de 5.000 postes.

En Italie, UniCredit, qui a déjà supprimé 14.000 postes en 2016, prépare une nouvelle vague de restructurations, qui pourrait se traduire par la suppression de 10.000 postes supplémentaires.

Ainsi, les restructurations se généralisent dans la finance européenne et les perspectives de carrières dans le secteur bancaire s'amenuisent !

Selon des chiffres de la BCE, les effectifs dans le secteur bancaire sont déjà tombés à leur plus bas niveau depuis 1997.

En 2018, le secteur, avec 2,7 millions d'emplois, a perdu 70.000 personnes par rapport à 2017.

Le secteur bancaire serait-il en situation de celle qui avait marqué la décadence de la sidérurgie ?

Que faire ?

De l'exposition de tous ces faits, il est patent que les banques centrales doivent trouver de nouvelles réponses à la faiblesse de la croissance. Il s'agit de mettre en place des actions pour stimuler directement les dépenses et le pouvoir d'achat des consommateurs et atteindre une cible d'inflation cohérente avec une remontée des taux.

Les Etats doivent dépenser plus pour relancer l'économie, avoir ainsi une politique budgétaire plus productive et efficace

Cette analyse sur l'impact des politiques monétaires occidentales, met en exergue la situation des banques marocaines dont le coût du risque a également beaucoup augmenté sur les dernières années, leurs marges d'intérêts ont baissé, rognant sur la rentabilité de leurs fonds propres.

Bank Al-Maghrib a pratiqué une politique monétaire expansionniste pour contrer la crise financière mondiale.

M. Jouahri, le gouverneur de la Banque Centrale, a dû suivre la tendance internationale en maintenant le taux directeur bas, toute chose étant égale par ailleurs, à 2,25%, dans l'optique de faciliter le crédit bancaire et soutenir la croissance par la consommation et l'investissement.

Mais, chez nous aussi, le constat de cette politique est négatif parce que son impact sur la croissance économique reste faible, alors que ses conséquences sur l'activité des banques commencent à se ressentir, les mêmes causes produisant les mêmes effets...

DOCUMENT 10:

Politique monétaire au Maroc : deux décennies de stabilité des pri

Source : latribune.fr

OPINION. Durant les années 2000, le Maroc a lancé plusieurs réformes d'envergure d'ordre institutionnel, économique et sociétal, de vastes chantiers d'infrastructure et de nombreuses stratégies de développement sectoriel. Il a pu ainsi accélérer sa croissance économique de manière significative et résorber une partie de ses déficits sociaux. **Par Abdellatif Jouahri, gouverneur de Bank Al-Maghrib**

S'inscrivant dans cet élan, Bank Al-Maghrib a opéré plusieurs tournants dans le cadre de la réalisation de ses missions notamment en matière de politique monétaire. Ses statuts ont connu deux refontes majeures, renforçant son autonomie et élargissant ses attributions, en ligne avec les meilleurs standards internationaux. Pour mieux appréhender l'ampleur de ces changements, il conviendrait de les contextualiser dans une perspective historique et dans le cadre des mutations de l'environnement national et international.

Après la création de Bank Al-Maghrib en 1959, la conduite de la politique monétaire était basée essentiellement sur des instruments directs tels que l'encadrement du crédit et les emplois obligatoires. Avec l'enclenchement du processus de libéralisation économique au début des années 80, les autorités monétaires ont commencé à s'orienter vers des approches indirectes, instaurant les interventions sur le marché monétaire et assouplissant graduellement la réglementation des taux d'intérêt, puis abandonnant les contraintes quantitatives sur les concours bancaires.

Les années 90 ont constitué une période de transition importante dans ce processus. Les statuts de la Banque centrale de 1993 lui assignaient comme mission de veiller à la stabilité de la monnaie et à sa convertibilité et de développer le marché monétaire. La Banque a ainsi maintenu la fixation d'une cible de progression monétaire annuelle et a entrepris plusieurs mesures dans ce cadre, instaurant en particulier à partir de 1995, le mécanisme de gestion de la liquidité à travers les appels d'offres.

La politique monétaire à partir des années 2000 : la stabilité des prix comme principal objectif

L'année 2006 a été un tournant stratégique, avec l'adoption d'un nouveau statut de la banque centrale, renforçant son indépendance et lui assignant la stabilité des prix comme mission fondamentale. Dans son article 6, il est stipulé que « *dans le but d'assurer la stabilité des prix, la Banque arrête et met en œuvre les instruments de politique monétaire [...] À cet effet, la Banque intervient sur le marché monétaire en utilisant les instruments appropriés [...]* ».

Bank Al-Maghrib, a ainsi adopté une nouvelle approche basée sur l'évaluation des pressions inflationnistes et des risques entourant les prévisions d'inflation à moyen terme. Ces analyses étaient supportées par un dispositif de prévisions permettant d'établir des projections pour l'inflation et des principaux agrégats macroéconomiques.

Pour ramener l'inflation à sa trajectoire compatible avec l'objectif de stabilité des prix, la Banque utilisait deux principaux instruments, à savoir le taux directeur, appliqué à ses injections hebdomadaires sur le marché monétaire, et la réserve obligatoire utilisée pour réguler la liquidité bancaire.

Sur le plan de la mise en œuvre, la Banque s'est fixé comme cible opérationnelle le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, dont elle a réussi progressivement à maîtriser le niveau et à réduire la volatilité.

En termes de gouvernance, l'action sur les deux instruments de politique monétaire relève des compétences du Conseil de la Banque. Ce dernier se réunit trimestriellement selon un [calendrier](#) annuel publié à l'avance. Présidé par le Gouverneur, ses membres sont choisis parmi des personnalités reconnues pour leurs compétences en matière monétaire, financière et économique.

Bank Al-Maghrib veille dans le cadre de la réalisation de ses missions à garantir une transparence totale de son processus de prise de décision à travers la diffusion d'un communiqué de presse annonçant la décision de politique monétaire, du rapport sur la politique monétaire, ainsi que la tenue par le gouverneur d'un point de presse à l'issue de chaque réunion du Conseil.

conomiques.

La crise financière internationale : adaptation de la politique monétaire et élargissement des missions de la Banque

La dernière décennie a été marquée par la sévère crise financière et économique qui a débuté en 2008, ainsi que par la forte volatilité des prix sur les marchés des matières premières, notamment le pétrole. Si le système financier marocain a pu démontrer une certaine résilience, l'économie réelle a été impactée à travers plusieurs canaux, notamment la demande étrangère et les transferts des Marocains résidant à l'étranger.

Tirant les enseignements de cette crise et tenant compte des mutations de l'économie et du système financier nationaux, Bank Al-Maghrib a entrepris plusieurs réformes majeures. Ainsi, en 2015, une nouvelle loi bancaire est entrée en vigueur, élargissant le périmètre de la supervision bancaire, introduisant les dispositions régissant les banques participatives, renforçant les règles relatives à la gouvernance bancaire, ainsi que la protection de la clientèle. La Banque a mené depuis un travail de fond pour mettre en œuvre, conjointement avec les autres régulateurs, et de manière coordonnée et concertée, les bases d'une surveillance macro prudentielle, reposant sur un dispositif institutionnel, légal, analytique et opérationnel visant à identifier et réguler les risques systémiques et gérer les crises éventuelles.

La Banque a engagé également une refonte de son statut, aujourd'hui en phase finale d'adoption. Celui-ci élargit les missions de la Banque à la stabilité financière et à la contribution à la promotion de l'inclusion financière. Il renforce en outre son autonomie en matière de politique monétaire, en lui conférant en particulier le pouvoir de définir l'objectif de stabilité des prix et de conduire la politique monétaire en toute indépendance.

Sur le plan des réalisations, la Banque a été très active dans cette conjoncture difficile. Elle a ainsi abaissé son taux directeur à plusieurs reprises pour le ramener à partir de septembre 2016 à un niveau historiquement bas de 2,25%. Elle a réduit progressivement le taux de la réserve obligatoire qui est passé de 16,5 % en 2008 à 4 %. Face à la décélération du crédit et aux difficultés que connaissent les très petites, petites et moyennes entreprises (TPME), la Banque a lancé plusieurs mesures non conventionnelles dont notamment la mise en place en 2012 d'un dispositif de prêts garantis à 3 mois, qui permet aux banques de se refinancer en contrepartie d'un collatéral constitué d'effets privés sur la TPME. Ce mécanisme a été renforcé à partir de 2014 par un nouveau programme permettant aux banques de bénéficier d'avances pour une durée d'une année à hauteur des montants qu'elles prévoient d'octroyer à cette catégorie d'entreprises.

Ces efforts ont produit des résultats encourageants, la part des crédits accordés aux TPME dans l'encours global du crédit bancaire ayant atteint 37 % en 2014, une proportion parmi les plus élevées dans la région MENA.

Sur le plan de l'évolution des prix, l'inflation est revenue d'une moyenne annuelle de 4,5% au cours de la décennie 90 à 1,6 % depuis 2000.

La politique monétaire dans le cadre d'un régime de change plus flexible

La politique monétaire a été menée jusqu'à présent dans le cadre d'un régime de change fixe avec l'ancrage de la monnaie nationale à un panier de devises. Néanmoins, elle bénéficie d'une certaine autonomie au regard notamment de l'ouverture partielle du compte capital pour les résidents. À partir du début des années 2000, la pertinence du maintien du régime de change fixe était de plus en plus remise en question avec l'accélération de l'ouverture de l'économie et la volonté d'ériger Casablanca en hub financier régional.

Dans ce cadre, après une longue réflexion menée par la banque centrale, les autorités marocaines ont initié le 15 janvier 2018 une transition vers un régime plus flexible. La première étape de cette réforme a consisté en l'élargissement de la bande de fluctuation de $\pm 0,3\%$ à $\pm 2,5\%$, tout en gardant le panier de référence en vigueur pour le calcul du cours central du dirham. Cette transition devrait renforcer la capacité de l'économie à absorber les chocs externes, soutenir sa résilience et servir de levier aux autres politiques macroéconomiques. Elle devrait assurer également davantage d'autonomie à la politique monétaire et lorsqu'elle sera à un stade avancé, la Banque pourra mettre en place un cadre de ciblage d'inflation avec comme ancre nominale l'inflation au lieu du taux de change actuellement.

En préparation de cette réforme, la Banque a lancé en 2013 un chantier majeur d'adaptation de son dispositif de conduite de la politique monétaire. Elle a ainsi développé un nouveau cadre d'analyse et de prévision à même de supporter cette transition. Ce dernier est articulé autour d'un modèle central de politique monétaire permettant de produire des projections cohérentes à moyen terme et intègre un modèle structurel pour la simulation d'impacts à moyen et long terme des politiques publiques et des réformes structurelles. En 2016, ce cadre a été déployé et un nouveau processus d'élaboration des prévisions a été mis en place.

De même, le dispositif informationnel supportant ce cadre d'analyses a été progressivement renforcé, avec notamment un élargissement graduel de la couverture des statistiques monétaires et la mise en place de plusieurs nouvelles enquêtes régulières. Il s'agit en particulier, des enquêtes portant sur les taux débiteurs, les conditions d'octroi de crédit et les anticipations d'inflation. En outre, la Banque a mis en place, en collaboration avec l'Agence nationale de la conservation foncière, du cadastre et de la cartographie, un dispositif de suivi trimestriel de l'évolution des prix des actifs immobiliers.

En parallèle, la communication autour de la politique monétaire a été adaptée, renforçant son caractère prospectif et améliorant la transparence du processus de prise de décision. Ainsi, plusieurs améliorations importantes ont été introduites au niveau du rapport sur la politique monétaire, avec notamment l'ajout d'un nouveau chapitre dédié aux prévisions macroéconomiques, et du communiqué de presse publié à l'issue des réunions du Conseil.

Aujourd'hui, Bank Al-Maghrib poursuit l'adaptation graduelle de son dispositif de conduite de politique monétaire, s'attellant en particulier à développer un cadre de référence pour le ciblage d'inflation. Elle ambitionne de la sorte à continuer à réaliser son objectif de stabilité des prix et à renforcer sa contribution à la croissance et à l'emploi.