

*Royaume du Maroc*



Direction de la Politique  
Economique Générale

M Kamal Louali



Document de travail n° 102

Juillet 2004

**Constituant une sélection mensuelle des travaux menés par les cadres de la Direction de la Politique Economique Générale, les documents de travail engagent cependant la responsabilité des auteurs les ayant initiés. Ils sont diffusés par la Direction pour approfondir le débat sur les sujets en question et susciter des observations.**

# Table des matières

Résumé.....	2
Introduction.....	4
1. Les conditions de base de la mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation.....	4
1.1. <i>L'indépendance de la Banque Centrale</i> .....	4
1.1.1 Les arguments en faveur de l'indépendance.....	4
1.1.2. L'étendue des responsabilités d'une Banque Centrale indépendante .....	5
1.2. <i>Autres conditions de base pour la mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation</i> .....	5
1.2.1. La stabilité macroéconomique.....	6
1.2.2. Un secteur financier développé et stable.....	6
1.2.3. Des instruments de politique monétaire performants.....	6
2. Les expériences étrangères en matière du ciblage d'inflation.....	7
2.1. <i>L'expérience de la Nouvelle-Zélande</i> .....	8
2.2. <i>Le ciblage d'inflation dans les pays émergents</i> .....	11
2.3. <i>Les enseignements tirés des expériences étrangères</i> .....	12
3. Le Maroc devrait-il adopter une politique de ciblage d'inflation ? .....	13
3.1. <i>L'analyse du respect des conditions de base du ciblage d'inflation par le Maroc</i> .....	13
3.1.1. La stabilité du cadre macroéconomique .....	13
3.1.2. L'indépendance de la Banque Centrale .....	14
3.1.3. La stabilité financière.....	14
<i>Conclusion</i> .....	15
Bibliographie .....	16

## Résumé

La présente fiche a pour objet de décrire la politique du ciblage d'inflation et d'étudier l'opportunité de sa mise en œuvre au Maroc à l'instar d'autres pays développés ou émergents.

Le ciblage d'inflation se caractérise par la fixation d'objectifs quantitatifs pour le taux d'inflation et par la prééminence d'une inflation faible et stable sur tout autre objectif final. Il consiste non seulement à annoncer une cible d'inflation (sous forme d'une fourchette ou d'une valeur ponctuelle) mais aussi à publier en temps réel les prévisions d'inflation et à adopter des mesures correctrices à chaque fois que l'inflation anticipée diffère de la cible.

Ainsi, pour mettre en place une politique de ciblage d'inflation certaines conditions doivent être remplies à savoir :

- l'indépendance de la Banque Centrale
- la stabilité du cadre macroéconomique.
- un secteur financier développé et stable.

L'adoption de la politique du ciblage d'inflation par un nombre important de pays s'explique par plusieurs raisons :

- la persistance d'une inflation importante au cours des années 90.
- l'échec de la politique du ciblage monétaire du fait de distorsions croissantes dans la relation entre les agrégats monétaires et l'inflation dans un contexte de libéralisation financière (Nouvelle-Zélande, Canada ...).
- la rupture de l'ancrage de la monnaie nationale à des monnaies extérieures (Royaume-Uni, Suède, Finlande, Thaïlande, Corée du Sud,...). Avec l'intégration croissante des marchés mondiaux des capitaux, la volatilité grandissante des flux de capitaux et les plus récentes crises financières survenues en Asie et en Amérique latine, les conditions de maintien de taux de changes fixes sont devenues beaucoup plus astreignantes.
- le changement des structures financières et le développement du système financier dans plusieurs pays.

La mise en œuvre de cette politique par ces pays présente plusieurs avantages. Il s'agit notamment de :

- rendre la politique monétaire plus efficace tout en améliorant le processus de décision.
- accroître la compréhension de la politique monétaire par le public et augmenter la crédibilité des autorités monétaires.
- permettre une transparence élevée et une communication simple en reposant entièrement sur deux indicateurs : l'inflation anticipée et la cible d'inflation.

- prévenir la déflation en compensant les effets de chocs systématiques affectant la demande globale.

Au regard des enseignements tirés des expériences étrangères, le ciblage de l'inflation pourrait aider à améliorer les performances de l'économie à l'avenir en atténuant les effets inflationnistes des chocs macro-économiques.

L'analyse du respect des conditions du ciblage d'inflation par le Maroc fait ressortir que la mise en œuvre d'une politique monétaire basée sur des cibles d'inflation au Maroc ne s'impose pas actuellement étant donné que d'une part, l'inflation est maîtrisée grâce à une politique monétaire prudente et que d'autre part, la stabilité du cadre macroéconomique est assurée.

Par ailleurs, les conditions du ciblage d'inflation sont en cours de mise en œuvre à savoir :

- ✓ l'adoption d'un projet d'une nouvelle loi bancaire qui étend le champ de supervision de Bank Al Maghrib à toutes les institutions financières et d'un projet de loi sur l'indépendance de Bank Al Maghrib qui constitue une révision fondamentale des statuts de l'Institut d'Emission.
- ✓ l'amélioration des mécanismes de transmission de la politique monétaire.
- ✓ le renforcement et le développement du secteur financier, notamment le marché des capitaux, en vue de rationaliser le système de financement de l'économie et de maintenir la stabilité économique et financière.

## Introduction

Le Maroc a engagé ces dernières années plusieurs réformes structurelles qui ont eu pour résultat la stabilité de son cadre macroéconomique. Cette orientation tangible habilite le Maroc à traverser les étapes restantes pour moderniser son économie et mettre en place de nouvelles méthodes d'élaboration des politiques qui soient flexibles et réactives à l'environnement national et étranger, basées sur la bonne gouvernance de ses institutions (gestion, contrôle, indépendance et responsabilisation) et sur la régulation économique et financière.

Ces efforts fournis par le Maroc pour stabiliser son cadre macroéconomique doivent être accompagnés d'une solidité de son système financier qui est subordonnée à la stabilité financière de ses institutions et à l'efficacité de son infrastructure de marché.

Concernant la sphère monétaire, les pouvoirs publics veillent à donner plus de crédibilité à la conduite de la politique monétaire dans un contexte où plusieurs pays ont adopté des politiques de ciblage d'inflation.

L'objet de cette note consiste donc à mettre l'accent sur les conditions de base pour la mise en œuvre d'une politique de cible d'inflation en se basant sur des expériences étrangères dans le but de tirer des enseignements pour le cas du Maroc.

### 1. Les conditions de base de la mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation

#### 1.1. L'indépendance de la Banque Centrale

Pour mettre en place une politique de ciblage d'inflation, la Banque Centrale doit être indépendante. Dans ce cadre, il s'avère nécessaire de s'attarder sur les arguments en faveur d'une Banque Centrale autonome, sur les conditions à respecter pour ce faire et sur l'étendue de ses responsabilités.

##### 1.1.1 Les arguments en faveur de l'indépendance

Les partisans de l'indépendance de la Banque Centrale associent l'indépendance à la crédibilité de la politique monétaire qui se manifeste à travers :

- une régulation dans la transparence plutôt que dans l'opacité : les agents économiques ne peuvent optimiser leurs décisions que s'ils disposent d'une information parfaite sur leur environnement.
- un engagement de la Banque Centrale dans la réalisation des objectifs de la politique monétaire avec plus de lisibilité et de réduction de l'incertitude.
- une cohérence des messages et une concordance des résultats sur le long terme.

Concrètement, cette crédibilité peut être assurée par la fixation d'une règle monétaire optimale, définitive, et posée ex ante. Il faut qu'elle soit, d'une part, assez simple pour pouvoir être communiquée et contrôlée et, d'autre part, fondée sur une large gamme d'indicateurs (coûts de production, taux de change, niveau d'activité, structure des taux d'intérêt...).

Quant aux conditions à respecter pour la mise en œuvre de l'indépendance de la Banque Centrale, il importe de citer :

- l'obligation de rendre des comptes à travers des consultations régulières entre le Gouverneur et le Ministre des Finances, la publication des rapports réguliers sur la politique monétaire et l'inflation, les changements des taux d'intérêts directeurs, etc.
- la justification devant le Gouvernement, le Parlement et l'opinion publique, de toute décision / réalisation en matière de politique monétaire mise en œuvre par une Banque Centrale indépendante.

#### 1.1.2. L'étendue des responsabilités d'une Banque Centrale indépendante

La réforme des statuts de la Banque Centrale devrait s'accompagner d'une spécification de sa mission afin d'assurer la crédibilité des décisions et l'efficacité de la politique monétaire. Dans ce sens, la Banque Centrale devrait :

- avoir un degré élevé d'indépendance.
- avoir une indépendance au niveau du choix des objectifs et des instruments de la politique monétaire en vue d'éviter tout problème d'arbitrage ou de conflit d'objectifs.
- coordonner avec les objectifs implicites des pouvoirs publics pour mener à bien la réalisation de son objectif explicite qui est la stabilité des prix.

#### 1.2. Autres conditions de base pour la mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation

En plus d'un mandat explicite donné par le Gouvernement à la Banque Centrale assorti de l'obligation de rendre compte, trois autres conditions doivent être remplies :

- la stabilité macroéconomique.
- le développement du système financier.
- la performance des instruments de politique monétaire.

### 1.2.1. L a stabilité macroéconomique

L'instabilité macroéconomique peut discréditer la politique de ciblage d'inflation en imposant des objectifs contradictoires à la Banque Centrale. La conduite effective de cette politique exige que la politique monétaire ne soit pas soumise à des impératifs budgétaires. Il faut réduire au minimum les possibilités de financement monétaire des déficits publics (absence de seignuriage). Une situation budgétaire saine renforce la crédibilité du ciblage de l'inflation. La position extérieure doit être suffisamment robuste pour que la politique monétaire privilégie des cibles explicites d'inflation sans risques de dérapages dus à l'évolution du marché de change.

Des mesures peuvent être prises pour atténuer les risques de conflit entre l'objectif d'inflation et l'instabilité extérieure. La plus importante est de veiller à ce que la réglementation prudentielle et le contrôle des banques et des établissements financiers non bancaires soient appliqués avec rigueur.

### 1.2.2. U n secteur financier développé et stable

La stabilité financière permet à la Banque Centrale de se concentrer sur le ciblage d'inflation. Les pays candidats au ciblage d'inflation sont ceux qui présentent une vulnérabilité minimale aux crises. Cette stabilité renforce la crédibilité de la politique monétaire et contribue à ancrer les attentes et les anticipations des agents sur l'objectif visé.

Le marché financier doit également être suffisamment développé pour que la mise en œuvre de la politique monétaire repose sur des instruments obéissant aux règles du marché.

Dans un marché financier profond et liquide, l'évolution des prix des actifs renvoie à la Banque Centrale des informations sur les paramètres fondamentaux de l'économie. En outre, ce marché aide la Banque Centrale à se concentrer davantage sur la réalisation de l'objectif d'inflation qu'à l'absorption de l'impact des chocs à court terme ou à la protection de la stabilité financière.

### 1.2.3. D es instruments de politique monétaire performants

La mise en œuvre d'une politique de ciblage d'inflation incite la Banque Centrale à se doter d'instruments efficaces et opérationnels (taux d'intérêt, opérations d'open market...) et à avoir une idée précise des mécanismes de transmission de la politique monétaire c'est à dire du lien entre l'évolution des instruments et leurs effets sur la demande globale et sur l'inflation.

Sous un régime de ciblage d'inflation, l'orientation de la politique monétaire fait l'objet d'un ajustement au fur et à mesure que des données tangibles sur l'inflation sont disponibles et signalent le moindre écart à la voie tracée. Ainsi :

- chaque pays candidat au ciblage d'inflation est appelé à exploiter les modèles et les indicateurs utilisés dans les autres pays qui ciblent l'inflation en les adaptant à sa propre situation.

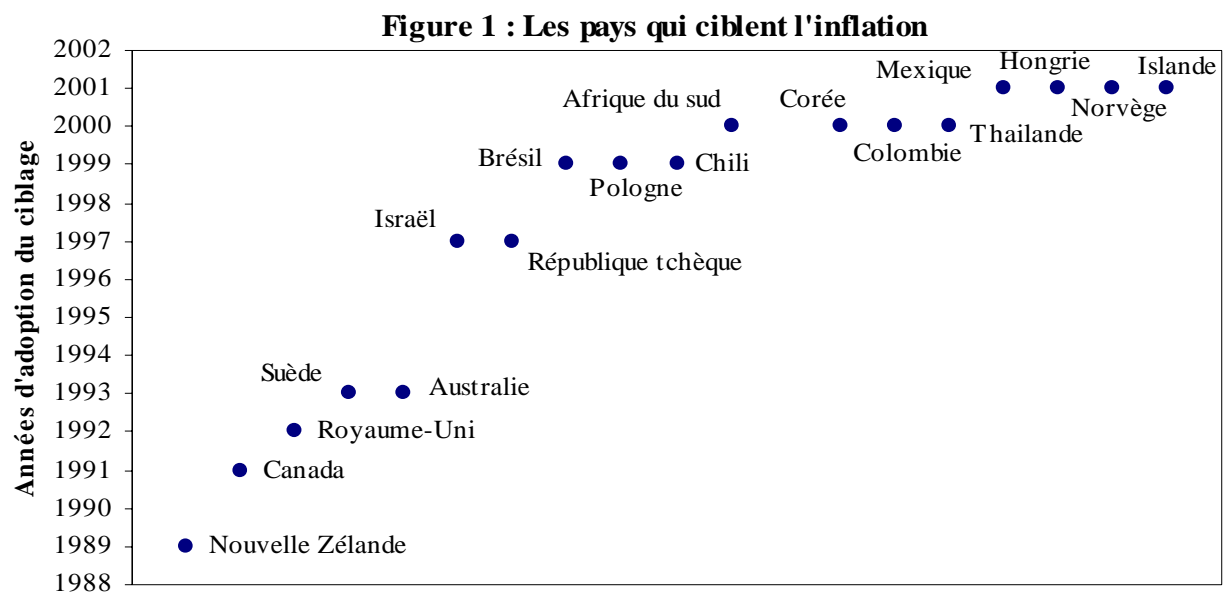
- dans un cadre de ciblage d'inflation, le niveau de l'inflation doit avoir la priorité sur tout objectif de ciblage monétaire ou de taux de change.

## 2. Les expériences étrangères en matière de ciblage d'inflation

Suite au processus d'innovation et de déréglementation financières des années 80 qui ont remis en cause la stabilité des fonctions de demande de monnaie, un grand nombre de pays<sup>1</sup> se sont détournés des objectifs monétaires internes pour adopter, durant les années 1990, des stratégies de cible d'inflation « inflation targeting ». Il s'agit notamment de la Nouvelle-Zélande, du Canada et du Royaume-Uni suivis dans ce sens par un nombre croissant de pays émergents (Chili, Brésil, Thaïlande, Afrique du Sud...).

Le ciblage d'inflation se caractérise par la fixation d'objectifs quantitatifs pour le taux d'inflation et par la prééminence d'une inflation faible et stable sur tout autre objectif final. Il consiste non seulement à annoncer une cible d'inflation, mais aussi à publier en temps réel les prévisions d'inflation, et à adopter des mesures correctrices à chaque fois que l'inflation anticipée diffère de la cible.

En dépit des succès remportés par certains pays développés en matière de ciblage d'inflation, le débat se poursuit pour d'autres pays ( pays émergents) sur la meilleure façon de mettre en œuvre un régime de ce genre.



Source : FMI, 2003

<sup>1</sup> Dix-huit pays se sont engagés de manière claire à atteindre un objectif d'inflation (voir figure1)

## 2.1.L 'expérience de la N ouvelle-Z élande

Le premier pays ayant introduit une politique de ciblage d'inflation (PCI) est la Nouvelle Zélande en 1990 dans le cadre d'une réforme en profondeur de son économie. La loi régissant la Banque de Réserve, entrée en vigueur le premier février 1990, oblige cette dernière à réaliser et à maintenir la stabilité des prix et prévoit un mécanisme pour inciter les autorités monétaires à atteindre cet objectif. Elle tient la Banque Centrale responsable de la stabilité des prix et l'oblige à rendre compte de ses résultats dans ce domaine.

Les principales dispositions de la loi sont les suivantes :

- le Ministre des Finances et le Gouverneur de la Banque Centrale concluent un accord dans lequel sont déterminées les cibles à atteindre en matière d'inflation et les circonstances dans lesquelles il serait permis de s'en écarter.
- le Gouverneur doit rendre compte des résultats de la politique monétaire. Il est également tenu de présenter, semestriellement, un énoncé de politique décrivant la manière dont la politique monétaire va être mise en œuvre afin d'atteindre l'objectif de stabilité des prix.
- le Gouvernement peut ultimement prendre en charge la politique monétaire pendant une période de douze mois au maximum, en établissant de son propre chef de nouvelles cibles de politique monétaire dans un décret déposé au parlement.

Les cibles établies à l'égard de l'inflation sont exprimées en fonction du taux d'augmentation de l'indice des prix à la consommation (IPC) sur douze mois et ce, pour différentes raisons :

- la relation assez directe que l'IPC présente avec le processus de formation des anticipations d'inflation.
- en pratique, l'IPC est largement connu du public.
- les autres mesures de prix, comme les prix à la production ou les indices implicites de prix des comptes nationaux, ne sont pas d'aussi bonne qualité, ne sont pas publiés aussi rapidement et subissent davantage de révisions.

Concernant la fourchette cible de l'inflation, les responsables en Nouvelle-Zélande sont d'avis que le centre de la fourchette cible devrait être voisin de la stabilité des prix, compte tenu de l'existence possible d'un biais propre à l'IPC. La cible fixée à l'égard de l'inflation sert au moins deux fins importantes :

- d'abord le centre de la fourchette cible sert de guide au public.
- la fourchette cible constitue également un guide important pour la Banque Centrale surtout si des sanctions sont imposées quand l'inflation effective en sort.

Pour ce qui est de la formulation et de l'application des cibles définies, la Nouvelle-Zélande exclut les divers chocs ou variations des prix qui faussent temporairement la mesure de l'inflation, et ce, pour deux raisons :

- d'une part, pour éviter le risque de saper la confiance des marchés et du grand public dans la volonté ou la capacité de la Banque Centrale de lutter contre l'inflation.
- d'autre part, pour que la fourchette cible ne tende pas à être un peu plus « spacieuse ».

Toutefois, le problème se pose au niveau du choix de l'amplitude optimale de la fourchette cible (confiance en deux ou trois points de pourcentage). Cette dernière est fonction de l'incertitude entourant la structure de l'économie, de la variabilité du mécanisme de transmission de la politique monétaire et de la nature des chocs auxquels l'économie est soumise.

Ceci étant, en réussissant sa politique de cible d'inflation, la Nouvelle-Zélande veille à ce que les structures institutionnelles soumises à l'impératif de lutte contre l'inflation puissent être maintenues à long terme. Ceci ne peut être réalisé qu'à travers :

- le renforcement du programme de communication de la Banque Centrale qui a contribué dans une mesure appréciable à rallier l'opinion publique à l'objectif de stabilité des prix.
- la responsabilisation du Conseil de la Banque Centrale notamment la manière dont il doit s'acquitter de son rôle de surveillance et de porter un jugement éclairé concernant la mesure dans laquelle le Gouverneur parvient à atteindre les résultats prévus dans l'accord fixant les cibles en matière d'inflation.

La Nouvelle Zélande n'est pas le seul pays à avoir subordonné sa politique monétaire vers l'atteinte d'une cible d'inflation puisque le Canada, l'Angleterre, l'Australie et la Suède ont également pris une telle décision durant les années 90.

**Tableau 1 : Cibles d'inflation explicites pour certains pays développés**

	<b>Nouvelle-Zélande</b>	<b>Canada</b>	<b>Royaume-Uni</b>	<b>Suède</b>	<b>Australie</b>	<b>Europe ( 11 pays)</b>
<b>Fourchette cible en%</b>	0 - 3%	1 - 3%	2,5% <sup>2</sup>	1 - 3%	2 -3%	0 - 2%
<b>Indice des prix cible</b>	IPC*	IPC	IPC	IPC	IPC	ICPH**
<b>annonce de l'inflation cible</b>	Ministre des Finances et le Gouverneur	Ministre des Finances et le Gouverneur	Chancelier de l'Echiquier	Banque de Suède (Riksbank)	Banque de Réserve d'Australie	Banque Centrale Européenne

**Tableau construit de diverses sources :** Déclaration de la Banque du Canada, mai 2001 ; Banque Mondiale, 2002 ; Etude économique de la Nouvelle Zélande, OCDE , mai 2002 ; Rapport de la BCE , mai 2003.

\*Indice des Prix à la Consommation

\*\*Indice des Prix à la Consommation Harmonisé

<sup>2</sup> Les autorités monétaires visent 2,5% avec une bande de fluctuation de plus ou moins 1%.

Il ressort du tableau 2 ci-dessous que les ratages de la fourchette cible ont été rares depuis 1996. Il faut souligner à cet égard qu'en 1995, la Nouvelle Zélande a raté sa zone cible<sup>3</sup> et que la Banque d'Angleterre a échangé sa fourchette cible, la même année, contre une valeur ponctuelle.

**Tableau 2 : Taux d'inflation observés pour certains pays développés en %**

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
<b>Nouvelle Zélande</b>	2,3	1,2	1,3	-0,1	2,7	2,9	2,9
<b>Canada</b>	1,6	1,6	1	1,8	2,9	2,8	2,5
<b>Royaume-Uni</b>	2,4	3,3	3,6	1,7	3,2	2,1	1,9
<b>Suède</b>	0,5	0,5	-0,1	0,4	1	2,5	2,3
<b>Australie</b>	2,6	0,3	0,8	1,6	4,7	4,8	3,4

Source : IFS, 2002

En Nouvelle-Zélande et au Canada, le Gouvernement est directement impliqué dans le choix et l'annonce des cibles d'inflation et ultimement responsable de l'objectif de long terme de la politique monétaire, alors que la Banque Centrale dispose de toute la latitude nécessaire pour mettre en œuvre la politique monétaire au jour le jour. Elle a l'obligation de soumettre régulièrement des explications concernant ses actions aux représentants du peuple et au public en général.

Dans certains cas, la loi régissant l'autorité monétaire est même très explicite à ce sujet. Par exemple :

- en Nouvelle-Zélande, le Gouvernement et la Banque Centrale ont conclu une entente définissant clairement les objectifs de la politique monétaire. Si les cibles d'inflation fixées ne sont pas atteintes, le Gouverneur doit aussi en fournir les raisons.
- au Canada, la Banque Centrale rend compte de ses actions de différentes manières:
  - ✓ consultations régulières entre le Gouverneur et le Ministre des Finances.
  - ✓ comparutions du Gouverneur devant le Sénat et la Chambre des Communes.
  - ✓ publication du rapport sur la politique monétaire.
  - ✓ communiqués de presse annonçant les changements des taux d'intérêts directeurs.
- au Royaume-Uni, la loi exige que si l'inflation s'écarte de la cible visée par plus de 1%, le Gouverneur est tenu d'écrire une lettre au Gouvernement, devant être rendue publique, expliquant clairement les raisons de cet écart.

<sup>3</sup> Ce ratage est dû au choix d'une fourchette très étroite qui a donné lieu à des problèmes de « contrôlabilité ». D'où l'élargissement de la fourchette cible que la Nouvelle Zélande a fait en novembre 1996.

- dans la zone Euro, la Banque Centrale Européenne (BCE), décide non seulement de la mise en oeuvre au jour le jour de la politique monétaire, mais aussi de l'objectif de long terme de cette politique. En ce sens, le modèle de la BCE est différent des autres Banques Centrales dont il est question dans cet échantillon. Dans le Traité de Maastricht, la stabilité des prix constitue l'objectif principal (ultime) de la politique monétaire. Le Conseil de Direction de la BCE a défini la stabilité des prix comme étant une progression, sur un an de l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH), inférieure à 2%.

## 2.2. Le ciblage d'inflation dans les pays émergents

Le ciblage d'inflation est devenu une nouvelle stratégie de conduite de la politique monétaire d'un nombre important des pays émergents.

L'objectif d'inflation peut être fixé par le Gouvernement, la Banque Centrale ou de façon consensuelle par ces deux acteurs. Il s'agit soit d'un indice sous-jacent, soit d'un indice général.

Ce système varie d'un pays à l'autre. La Pologne, la République tchèque, la Hongrie, la Slovaquie, l'Afrique du Sud, le Brésil, le Mexique, le Chili, la Corée du Sud, les Philippines et la Thaïlande ont adopté à des degrés divers ce système.

Certains de ces pays ont adopté progressivement le ciblage d'inflation, sans satisfaire d'emblée à toutes les conditions indispensables. L'Afrique du Sud est passée au ciblage de l'inflation à partir du ciblage d'un agrégat monétaire dans lequel l'inflation était un objectif informel. Au Chili et en Pologne, les autorités sont passées progressivement d'un ciblage de marges de fluctuation du taux de change et de l'inflation au ciblage de l'inflation seule.

Le tableau 3 donne un aperçu des cibles actuellement en vigueur dans certains pays émergents, les mesures d'inflation utilisées, période de calcul et le cadre choisi pour leur annonce,.

**Tableau 3 : Cibles d'inflation explicites pour certains pays émergents**

	<b>Afrique du Sud</b>	<b>Brésil</b>	<b>Chili</b>	<b>Thaïlande</b>
<b>Cible d'inflation en 2001</b>	3 à 4 %	2 à 6%	3 à 4 %	0 à 3,5%
<b>Mesure d'inflation</b>	IPC	IPC	IPC	IPC
<b>Période de calcul</b>	Annuel	Annuel	Annuel	Annuel
<b>Annonce de l'inflation cible</b>	Ministre des finances et la Banque Centrale	Ministre des finances et la Banque Centrale	Banque Centrale	Banque Centrale
<b>Publication des prévisions d'inflation</b>	non	oui	oui	oui

Source : Banque Mondiale, 2002

### 2.3. Les enseignements tirés des expériences étrangères

L'adoption de la politique de ciblage d'inflation par un nombre important des pays s'explique par plusieurs raisons :

- la persistance d'une inflation importante au cours des années 90.
- l'échec de la politique de ciblage d'un agrégat monétaire<sup>4</sup> du fait de distorsions croissantes dans la relation entre les agrégats monétaires et l'inflation dans un contexte de libéralisation financière (Nouvelle-Zélande, Canada ...).
- la rupture de l'ancrage de la monnaie nationale à des monnaies extérieures (Royaume-Uni, Suède, Finlande, Thaïlande, Corée du sud...) : avec l'intégration croissante des marchés mondiaux des capitaux, la volatilité grandissante des flux de capitaux et les plus récentes crises financières survenues en Asie et en Amérique Latine, les conditions de maintien de taux de changes fixes sont devenues beaucoup plus astreignantes<sup>5</sup>.
- le changement des structures financières et le développement du système financier dans plusieurs pays.

La mise en œuvre de cette politique par ces pays présente plusieurs avantages. Il s'agit notamment de :

- rendre la politique monétaire plus efficace tout en améliorant le processus de décision.
- accroître la compréhension de la politique monétaire par le public et augmenter la crédibilité des autorités monétaires.
- permettre une transparence élevée et une communication simple en reposant entièrement sur deux indicateurs : l'inflation anticipée et la cible d'inflation.
- prévenir la déflation en compensant les effets de chocs systématiques affectant la demande globale.

---

<sup>4</sup> Ce que l'on entend par ciblage monétaire, la banque centrale utilise ses instruments (par exemple les taux d'intérêt) pour régler les agrégats monétaires qui sont considérés comme les principaux déterminants de l'inflation à long terme.

<sup>5</sup> la substitution des disponibilités monétaires par un taux de change comporte le risque de faire céder la décision, en termes de conduite de la politique monétaire, au pays ou au groupe de pays partenaires. Il soustrait aux autorités monétaires la liberté d'intervenir à un changement inattendu de la conjoncture.

### 3. Le Maroc devrait-il adopter une politique de ciblage d'inflation ?

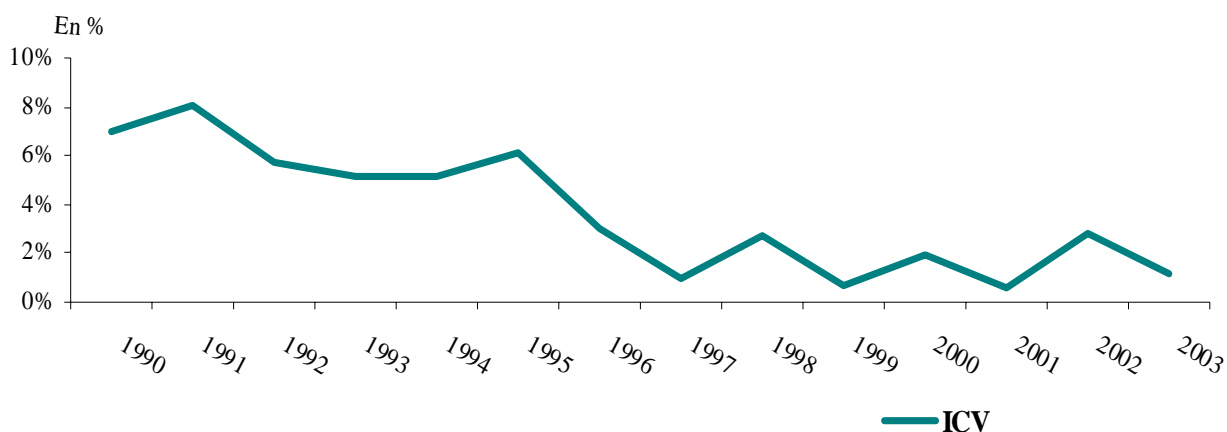
Pour répondre à cette question, il s'agit dans un premier temps d'analyser le respect des conditions de base de la mise en œuvre du ciblage d'inflation par le Maroc et dans un second temps de vérifier la pertinence de la stratégie des objectifs d'agrégats monétaires (ciblage monétaire) dans le contrôle de l'inflation.

#### 3.1. L'analyse du respect des conditions de base du ciblage d'inflation par le Maroc

##### 3.1.1. La stabilité du cadre macroéconomique

Le Maroc a accompli ces dernières années des progrès significatifs dans le domaine économique et financier. Le rythme des réformes structurelles s'est accéléré et des avancées majeures ont été réalisées au niveau de la stabilité du cadre macroéconomique dont la maîtrise de l'inflation demeure un élément fondamental. En effet, grâce à une politique monétaire prudente réussie, le taux d'inflation a été maîtrisé à des niveaux acceptables. Il a été ramené de 3% en 1996 à 1,9% en 2000 puis à 0,6% en 2001. En 2003, l'indice du coût de la vie a enregistré un taux de 1,2% avec une moyenne annuelle de 1,7% entre 1996 et 2003 contre 5,3% entre 1989 et 1995.

Figure 2 : Evolution du taux d'inflation au Maroc



Cette maîtrise de l'inflation a permis d'améliorer la compétitivité de l'économie nationale en maintenant une certaine stabilité de la valeur du dirham par rapport aux principales devises.

Concernant la croissance du PIB en termes réels, son évolution entre 1996 et 2003 a atteint 4,1% en moyenne annuelle au lieu de 1,4% entre 1990 et 1995 malgré l'alternance de plusieurs années de sécheresse. La balance des opérations courantes a évolué de manière favorable avec un solde du compte courant excédentaire depuis 2001 soit près de 4,2% du PIB en moyenne annuelle entre 2001 et 2003.

Pour ce qui est des finances publiques, le Maroc s'est orienté progressivement dans le sens de leur assainissement. La politique menée au cours de la période 1996-2003 a permis de contenir le déficit budgétaire à un niveau soutenable et de développer l'épargne publique de manière à assurer l'autofinancement d'une part plus importante des dépenses d'investissement et à assouplir ainsi les conditions de financement de l'économie.

Cela a été permis grâce à la modernisation de l'administration fiscale, au renforcement de la transparence des entreprises et aux recettes de privatisation.

La maîtrise de l'inflation et la stabilité du cadre macroéconomique ont permis la suppression du seigneurage comme moyen du financement du Trésor, comme en témoigne la baisse régulière du poids du financement monétaire et le recours de plus en plus important du Trésor au financement non bancaire notamment à travers le marché des adjudications.

### 3.1.2.L 'indépendance de la Banque Centrale

La consolidation des succès réalisés dans la stabilité du cadre macroéconomique passe par l'accomplissement de nouvelles réformes dans la sphère financière en l'occurrence, l'indépendance de Bank-Al Maghrib.

L'autonomie de la Banque Centrale, considérée comme une étape essentielle de mise en œuvre d'une stratégie de ciblage d'inflation, est en cours de réalisation au Maroc<sup>6</sup>.

Ainsi, le projet relatif aux nouveaux statuts de Bank Al Maghrib renforce l'autonomie de la Banque Centrale dans la conduite de la politique monétaire et de la politique de change à moyen et long termes, de leur contrôle et de leur régulation.

De même, la Banque Centrale s'accorde le droit d'interdire les avances à l'Etat et aux établissements publics, à l'exclusion des facilités de caisse exceptionnelles à des conditions restrictives. La recomposition du Conseil de la banque est prévue pour garantir l'indépendance de Bank Al Maghrib,

En vue de rendre compte de ses missions, la Banque Centrale serait davantage soumise à des règles de bonne gouvernance avec notamment un audit externe annuel. Dans ce cadre, il est prévu le retrait de Bank Al Maghrib des organes d'administration et de gestion des établissements soumis à son contrôle et la cession de l'ensemble de ses participations dans un délai de trois ans.

### 3.1.3.L a stabilité financière

La conjugaison d'une bonne maîtrise du taux d'inflation, de la stabilité du taux de change et la réalisation, pendant trois années consécutives, d'un excédent au niveau du compte courant de la balance des paiements ont écarté le risque d'une crise financière. Les institutions bancaires, à leur tour, respectent les règles prudentielles conformément aux orientations et aux circulaires de Bank-Al Maghrib et le marché boursier, après trois années de marasme, a enregistré de bonnes performances durant l'année 2003.

---

<sup>6</sup> Adoption par la Chambre des Conseillers en juillet 2004, du projet de loi relatif à la révision de la loi bancaire et aux statuts de Bank-Al Maghrib.

## Conclusion

Au regard des enseignements tirés des expériences étrangères et de l'analyse du respect des conditions du ciblage d'inflation, la mise en œuvre d'une politique monétaire basée sur des cibles d'inflation au Maroc ne s'impose pas actuellement étant donné que d'une part, l'inflation est maîtrisée grâce à une politique monétaire prudente et que d'autre part, la stabilité du cadre macroéconomique est assurée.

Par ailleurs, les conditions du ciblage d'inflation sont en cours de mise en œuvre à savoir :

- ✓ l'adoption d'un projet d'une nouvelle loi bancaire qui étend le champ de supervision de Bank Al Maghrib à toutes les institutions financières et d'un projet de loi sur l'indépendance de la Banque Centrale et qui constitue une révision fondamentale des statuts de l'Institut d'Emission.
- ✓ l'amélioration des mécanismes de transmission de la politique monétaire.
- ✓ le renforcement et le développement du secteur financier, notamment le marché des capitaux, en vue de rationaliser le système de financement de l'économie et de maintenir la stabilité économique et financière.

## BIBLIOGRAPHIE

- Frédéric . S. Mishkin, réflexions sur la poursuite de cibles en matière d'inflation, 2000.
- Meixing DAI, Zone-cible pour la stabilisation du taux d'inflation , décembre 1998.
- Muriel Dal Pont, engagement et marges d'autonomie d'une banque centrale indépendante, Université de Nice Sophia Antipolis, Juin, 2002.
- Pierre-Richard Agénor, les politiques de cible d'inflation, Banque Mondiale, septembre 2002.
- Allan Crawford, la stabilité des prix et la cible à long terme de la politique monétaire, actes banque du Canada, 2000.
- Bulletin de la banque de France n°113, la politique monétaire dans un environnement incertain, mai 2003.
- Carol Carson, le ciblage d'inflation n'exige plus de données mais une nouvelle présentation, Finances et développement avril 2002.
- Ludovic Aubert, Cible de niveau de prix ou cible d'inflation : Etats des lieux et perspectives, Revue d'Economie Financière n°65.
- Fonds Monétaire International (FMI), Régimes monétaires et ciblage d'inflation, septembre 2000.
- Procès Verbaux du Conseil National de la Monnaie et de l'Épargne.
- Rapports Economique et Financier de la Direction de la Politique Economique Générale.
- Rapports de Bank-Al Maghrib.