IRAFEM
International Review of Applied Finance, Economics and Management

International Review of Applied Finance, Economics, and Management IRAFEM VOL. 2 Issue 7 (2026)

Évolution du cadre institutionnel et des mécanismes de conduite de la politique monétaire au Maroc (1983-2025)

Evolution of the institutional framework and mechanisms of monetary policy conduct in Morocco (1983-2025)

Selma Sidki[1], **Soraya Azahra**[2]

[1] *Université Mohammed V, Rabat, Maroc*

[2] *Université Ibn Tofail, Kénitra, Maroc*

Résumé

Ce travail retrace l'évolution de la politique monétaire marocaine de 1983 à 2025, une période de profondes mutations de son cadre opérationnel et institutionnel. Il analyse la transition graduelle d'une gestion reposant sur des outils administratifs et sur le contrôle direct du crédit vers un dispositif fondé sur un taux directeur, une cible opérationnelle de taux interbancaire et des instruments indirects de régulation de la liquidité. L'étude porte aussi sur les mutations institutionnelles de Bank Al-Maghrib, en particulier les statuts de 2006 puis la loi n° 40-17 de 2019, qui ont consolidé son autonomie, ainsi que sur la flexibilisation progressive du régime de change engagée en 2018. Elle s'intéresse en parallèle à l'environnement macroéconomique : désinflation, choc inflationniste de 2022-2023, finances publiques, croissance et emploi. En combinant lecture historique, analyse institutionnelle et examen d'indicateurs issus de Bank Al-Maghrib, du Haut-Commissariat au Plan et du ministère de l'Économie et des Finances, l'article montre comment la modernisation des outils monétaires, les réformes institutionnelles et la quête de stabilité se sont mutuellement influencées. Il met également en évidence le coût de la stabilité des prix en termes de croissance et d'emploi.

Mots-clés : Politique monétaire ; Bank Al-Maghrib ; instruments indirects ; autonomie de la banque centrale ; régime de change ; stabilité macroéconomique.

Abstract

This article traces the evolution of Moroccan monetary policy from 1983 to 2025, a period of profound change in its operational and institutional framework. It analyses the gradual transition from a management based on administrative tools and direct credit control to a framework built on a policy rate, an interbank rate operational target and indirect instruments of liquidity management. The study also examines the institutional changes at Bank Al-Maghrib, in particular the 2006 statutes and Law No. 40-17 of 2019, which strengthened its autonomy, as well as the gradual move towards exchange rate flexibility launched in 2018. In parallel, it considers the macroeconomic environment: disinflation, the 2022-2023 inflation shock, public finances, growth and employment. Combining a historical reading, an institutional analysis and the examination of indicators from Bank Al-Maghrib, the High Commission for Planning and the Ministry of Economy and Finance, the article shows how the modernisation of monetary

© 2026 The Authors. Published by IRAFEM. This is an open access article under the CC BY-NC-ND license

instruments, institutional reforms and the pursuit of stability have influenced one another. It also highlights the cost of price stability in terms of growth and employment.

Keywords: Monetary policy; Bank Al-Maghrib; indirect instruments; central bank autonomy; exchange rate regime; macroeconomic stability.

1. Introduction

Engagé dans le programme d'ajustement structurel dès 1983, le Maroc a pu rétablir ses grands équilibres macroéconomiques et financiers grâce à une série de réformes touchant à la fois l'économie réelle et le secteur financier. Au début des années 1980, l'économie marocaine cumulait un déficit public élevé, une inflation persistante, un endettement extérieur supérieur au PIB et une croissance insuffisante pour absorber le chômage. Dans ce contexte, la politique monétaire était essentiellement mise au service du financement du Trésor et des secteurs jugés prioritaires, au moyen d'instruments administratifs comme l'encadrement du crédit et les taux d'intérêt réglementés. Dès le début de la décennie 1990, la conduite monétaire a été profondément remaniée : suppression de l'encadrement du crédit, libéralisation progressive des taux d'intérêt et recours croissant aux instruments de marché. Longtemps orientée vers le financement des besoins du Trésor, la politique monétaire est ainsi devenue un levier actif, tourné en priorité vers la stabilité des prix. Cette mutation s'inscrit dans un mouvement plus large, observé dans de nombreuses économies en développement, de libéralisation financière et de redéfinition du rôle des banques centrales.

À partir de 1998, l'économie marocaine s'appuie sur un policy-mix dans lequel la rigueur budgétaire vient conforter la recherche de stabilité des prix. Ce choix s'inscrit dans le prolongement des travaux théoriques sur l'incohérence temporelle et sur l'indépendance des banques centrales (Kydland et Prescott, 1977 ; Alesina et Summers, 1993). La réforme des statuts de Bank Al-Maghrib, entrée en application en 2006, a consacré la stabilité des prix comme mission prioritaire de l'institut d'émission, et la loi n° 40-17 de 2019 a encore renforcé son indépendance (Royaume du Maroc, 2019). Le cadre opérationnel repose désormais sur un taux directeur et sur le pilotage du taux interbancaire, tandis que la réforme du régime de change, engagée en 2018, prépare un passage progressif vers davantage de flexibilité et, à terme, vers un ciblage d'inflation (Bank Al-Maghrib, s. d.-b ; FMI, 2026). Les chocs récents ont mis ce dispositif à l'épreuve : la crise sanitaire de 2020, puis la poussée inflationniste de 2022-2023, durant laquelle l'inflation a dépassé 6 %, avant un retour sous 1 % en 2024 et 2025. Si la stratégie de stabilité a donné de bons résultats face à l'inflation, son bilan en matière de croissance et d'emploi reste plus contestable (Taouil, 2009).

Le présent article se propose d'examiner ces transformations sur la période 1983-2025. Il cherche à répondre à la question suivante : comment le cadre opérationnel et institutionnel de la politique monétaire marocaine a-t-il évolué, et dans quelle mesure cette évolution a-t-elle été conditionnée par le contexte macroéconomique et budgétaire ? Pour y répondre, l'étude combine une lecture historique des réformes, une analyse institutionnelle du statut de Bank Al-Maghrib et l'examen d'indicateurs macroéconomiques actualisés à partir des publications de Bank Al-Maghrib, du Haut-Commissariat au Plan (HCP) et du ministère de l'Économie et des Finances. La contribution de l'article est de rassembler dans un même cadre l'évolution des instruments monétaires et celle de l'environnement macroéconomique sur plus de quarante ans,

afin de mettre en évidence leurs interactions. La suite de l'article est organisée comme suit. La section 2 présente une revue de la littérature théorique et empirique. La section 3 retrace l'évolution des instruments et des modes d'intervention monétaire depuis les années 1980. La section 4 porte sur le contexte macroéconomique et sur les conditions institutionnelles de l'autonomie de Bank Al-Maghrib, et la section 5 conclut.

2. Revue de la littérature

2.1. Règles, crédibilité et indépendance de la banque centrale

La littérature sur la conduite de la politique monétaire s'est largement structurée autour du problème de l'incohérence temporelle. Kydland et Prescott (1977) montrent qu'une autorité disposant d'un pouvoir discrétionnaire peut être incitée à dévier de ses annonces une fois les anticipations des agents formées, ce qui réduit l'efficacité de sa politique et justifie le recours à des règles. Barro et Gordon (1983) appliquent ce raisonnement à la politique monétaire : lorsque la banque centrale cherche à stimuler l'activité au-delà de son niveau naturel, les agents anticipent cette tentation, et l'équilibre se caractérise par un biais inflationniste sans gain durable en termes de production. Pour corriger ce biais, Rogoff (1985) propose de déléguer la politique monétaire à un banquier central plus averse à l'inflation que la société. Ces travaux ont fondé l'argument en faveur de l'indépendance des banques centrales. Cukierman et al. (1992) en ont proposé une mesure à partir des statuts légaux, et Alesina et Summers (1993) observent, pour les pays industrialisés, une relation négative entre indépendance de la banque centrale et inflation, sans effet apparent sur la croissance réelle. Cette littérature éclaire directement les réformes successives des statuts de Bank Al-Maghrib, en 2006 puis en 2019.

2.2. Interactions entre politique monétaire et politique budgétaire

Une deuxième série de travaux souligne que la stabilité des prix ne dépend pas seulement de la banque centrale, mais aussi de la discipline budgétaire. Sargent et Wallace (1981) montrent que, lorsque la politique budgétaire domine et que les déficits doivent tôt ou tard être financés, la banque centrale peut perdre le contrôle de l'inflation : une politique monétaire restrictive aujourd'hui peut alors entraîner davantage d'inflation demain. Ce résultat fonde l'idée qu'une autorité monétaire autonome doit être adossée à une politique budgétaire soutenable, et que la limitation du financement monétaire du Trésor constitue une condition de l'efficacité de la politique monétaire. Dans le cas marocain, Taouil (2009) analyse la réforme de la banque centrale et la combinaison d'une politique monétaire active et d'une politique budgétaire passive, en insistant sur les coûts d'une austérité prolongée pour la croissance. Taouil (2010) replace ces choix dans le cadre de la trilogie impossible, qui interdit de concilier simultanément la fixité du change, la mobilité des capitaux et l'autonomie de la politique monétaire ; cette contrainte éclaire la réforme du régime de change engagée en 2018. Tounsi (2006), dans les travaux prospectifs du Haut-Commissariat au Plan, montre pour sa part que l'amélioration des finances publiques a largement reposé sur des recettes exceptionnelles de privatisation et sur la compression de l'investissement public.

2.3. Travaux consacrés à la politique monétaire marocaine

La politique monétaire marocaine a fait l'objet de plusieurs travaux empiriques et institutionnels. Zejli (1990) étudie la demande de monnaie au Maroc sur longue période, de 1930 à 1985,

question centrale pour une politique fondée sur le ciblage des agrégats monétaires, et Zejli (s. d.) examine la relation entre l'offre de monnaie et l'inflation. Les réformes du système financier et la libéralisation des taux d'intérêt engagées à partir de la fin des années 1980 sont documentées par le Fonds monétaire international (FMI, 1997), par Hammes (2006) pour l'évolution du marché monétaire, et par Sagou (2006) dans le bilan des politiques budgétaires et monétaires réalisé à l'occasion du cinquantenaire de l'indépendance. Boughrara et al. (2008a) examinent si les conditions d'adoption d'un ciblage d'inflation sont réunies au Maroc, en retraçant les étapes de la conduite monétaire depuis le programme d'ajustement structurel, tandis que Boughrara et al. (2008b) s'intéressent à la crédibilité de ce régime au Maroc et en Tunisie et que Boughrara et al. (s. d.) analysent l'efficacité de la politique monétaire dans un environnement macroéconomique changeant. Les mécanismes de transmission ont été étudiés par Boughrara (2009) et par Agénor et El Aynaoui (2007, 2008), qui proposent un cadre analytique adapté à l'économie marocaine, tandis qu'El Aynaoui (2008) dresse un bilan des acquis et des défis de la politique monétaire de Bank Al-Maghrib.

Des travaux plus récents prolongent cette réflexion. Bennouna et Bounader (2018), dans un document de travail de Bank Al-Maghrib, analysent la transmission de la politique monétaire vers les taux souverains et montrent qu'un resserrement monétaire accentue la pente de la courbe des taux, les rendements à cinq et dix ans réagissant davantage que le rendement à deux ans, en raison principalement de la prime de risque. Les publications institutionnelles de la banque centrale, notamment ses rapports annuels et ses communiqués de politique monétaire, documentent pour leur part l'évolution du taux directeur, de la réserve obligatoire et du régime de change (Bank Al-Maghrib, 2025a, 2025b, 2026, s. d.-a, s. d.-b). Le Fonds monétaire international encourage enfin la poursuite de la flexibilisation du change et la préparation d'un cadre de ciblage d'inflation, l'inflation étant désormais bien ancrée (FMI, 2026). Ces travaux traitent le plus souvent séparément les instruments, le cadre institutionnel et l'environnement macroéconomique ; le présent article cherche à les articuler sur l'ensemble de la période 1983-2025, en s'appuyant sur des données actualisées.

3. Évolution du cadre institutionnel et des mécanismes de conduite de la politique monétaire au Maroc

Selon les phases traversées par l'économie marocaine, la politique monétaire a poursuivi des finalités variées, qui n'ont pas toujours privilégié la stabilité des prix, pourtant sa vocation première. Au lendemain de l'indépendance, la gestion monétaire a été globalement prudente. Font exception certaines années, notamment 1979 et 1984, durant lesquelles l'aggravation simultanée du déficit des finances publiques et du déséquilibre extérieur a conduit l'État à intervenir directement dans la sphère monétaire. La banque centrale était alors étroitement associée au financement de l'économie administrée : elle accompagnait les besoins du Trésor et orientait le crédit vers les secteurs jugés prioritaires, au détriment de la régulation de la liquidité. Depuis le programme d'ajustement structurel (PAS), la politique monétaire est passée par plusieurs étapes (Boughrara et al., 2008a). La première, de 1983 au début des années 1990, a été marquée par le démantèlement progressif des instruments d'action directe. La deuxième, au cours des années 1990 et au début des années 2000, a vu la mise en place d'instruments indirects de régulation de la liquidité. La troisième, ouverte par les statuts de 2006, a consacré

l'autonomie de Bank Al-Maghrib, un cadre fondé sur le taux directeur et, depuis 2018, la flexibilisation progressive du régime de change.

3.1. La période de 1983 à 1992

À l'image de nombreuses économies en développement, le Maroc connaît, entre la fin des années 1970 et le début des années 1980, une forte instabilité macroéconomique. Cette période se distingue par un déficit public important, une inflation historiquement haute, un endettement extérieur supérieur au PIB, une croissance atone et un chômage massif. Selon les données du HCP reprises par la Banque mondiale (2026), l'inflation atteint 17,6 % en 1974. À partir de là, la hausse des prix devient un frein majeur au fonctionnement de l'économie nationale, et cette dynamique persiste jusqu'au milieu de la décennie 1980 : l'inflation s'élève encore à 9,4 % en 1980 et à 12,5 % en 1984, sur fond d'autres déséquilibres macroéconomiques. Face à cette situation préoccupante, les pouvoirs publics sollicitent l'appui des institutions internationales et s'engagent, en 1983, dans le programme d'ajustement structurel piloté par le Fonds monétaire international et la Banque mondiale. Ce programme devait replacer l'économie sur une trajectoire soutenable, rétablir les équilibres fondamentaux et orienter la gestion monétaire vers des mécanismes de marché. Le volet du FMI, centré sur la stabilisation, visait en priorité à contenir le déficit budgétaire. Au cours de ces années, l'endettement extérieur assurait l'essentiel du financement de l'économie.

Pour sa part, la Banque mondiale intervenait sur le terrain de l'ajustement structurel et sectoriel, avec pour priorités la libération des prix, des taux d'intérêt et des échanges commerciaux. La politique économique visait avant tout le retour aux grands équilibres. Le système financier restait, quant à lui, subordonné à l'État : sa fonction première consistait à couvrir les besoins de financement du Trésor et des entreprises publiques, en octroyant des crédits à taux bonifiés aux secteurs jugés prioritaires par les pouvoirs publics. Parallèlement, l'État exerçait, par l'intermédiaire de la banque centrale, un contrôle étroit sur les crédits destinés aux entreprises privées, afin de mettre le système financier au service de ses propres besoins ; il en résultait une éviction des agents privés. Ce mode de financement administré limitait la capacité de la banque centrale à réguler la liquidité et entretenait des tensions inflationnistes. Le retour aux grands équilibres s'est toutefois révélé difficile pour les autorités monétaires, malgré le PAS. L'inflation, en particulier, s'est maintenue à des niveaux élevés jusqu'au milieu des années 1990, comme le montre le tableau 1, qui retrace son évolution de 1974 à 2025.

Tableau 1 : Évolution de l'inflation au Maroc, 1974-2025 (%)

Année	**1974**	**1980**	**1985**	**1990**	**1995**	**2000**	**2005**
Inflation	17,6	9,4	7,7	6,8	6,1	1,9	1,0
Année	**2010**	**2015**	**2020**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Inflation	1,0	1,6	0,7	6,6	6,1	0,9	0,8

Source : HCP, données reprises par la Banque mondiale (2026) ; 2024-2025 : Bank Al-Maghrib (2025b, 2026)

Le tableau 1 montre que l'inflation dépasse encore 5 % par an jusqu'en 1995, malgré la tendance baissière observée depuis le milieu des années 1980, avant de refluer nettement à partir de 1996-1997 et de se stabiliser durablement sous 2 % dans les années 2000 et 2010. Le choc de 2022-2023, avec des taux supérieurs à 6 %, constitue la seule rupture de cette trajectoire, rapidement résorbée en 2024 et 2025. La maîtrise des tensions inflationnistes a eu un effet positif sur la

marche de l'économie marocaine. Au cours de la phase d'ajustement, Bank Al-Maghrib recourait à des instruments d'action directe, au premier rang desquels l'encadrement du crédit et la réserve obligatoire. L'encadrement du crédit constituait alors l'outil central : il permettait de plafonner l'expansion des concours bancaires et d'agir directement sur la création de monnaie. Cette orientation reposait sur un contrôle quantitatif du crédit, qui laissait peu de place aux mécanismes de prix. Sous l'impulsion du Fonds monétaire international, dans le cadre du programme d'ajustement structurel, Bank Al-Maghrib a commencé, vers la fin des années 1980, à assouplir les mécanismes de contrôle direct, avant de supprimer définitivement l'encadrement du crédit en 1991.

La réserve obligatoire a, elle aussi, occupé une place centrale dans le dispositif des années 1980. Dès 1986, Bank Al-Maghrib en relève progressivement le taux, qui passe de 4 % à 25 % en 1992, avant d'être revu à la baisse au cours de la même année. Ce resserrement a porté non seulement sur le niveau des taux, mais aussi sur les modalités de contrôle : le respect des quotas par les banques, auparavant vérifié chaque mois, est désormais suivi chaque semaine. Après la suppression de l'encadrement du crédit, la réserve obligatoire a constitué pour les autorités monétaires un instrument de régulation de la liquidité bancaire durant la période de transition entre les crédits administrés et le désencadrement. Toujours dans le cadre du PAS, cette phase a vu s'engager plusieurs réformes du dispositif monétaire, en particulier les premières étapes de la libéralisation des taux d'intérêt (Hammes, 2006), ainsi que la création du marché interbancaire et du marché des adjudications de bons du Trésor (FMI, 1997). En définitive, ces années marquent une première étape dans la refonte de la conduite monétaire au Maroc. Elles se caractérisent par un abandon graduel des outils d'action directe, à commencer par l'encadrement du crédit. La disparition de ce dernier a rendu nécessaire le recours à d'autres moyens d'intervention, ce qui a conduit à privilégier la gestion de la liquidité bancaire, notamment via la réserve obligatoire, et à moderniser l'architecture institutionnelle et opérationnelle de l'institut d'émission.

3.2. La période de 1991 à 2005

Dès le début des années 1990, la lutte contre l'inflation devient la finalité première de l'action monétaire, même si les outils mobilisés évoluent au fil du temps. Pendant longtemps, les autorités ont fixé un objectif de progression de la masse monétaire, avant de diversifier leurs leviers d'action au service de la stabilité des prix. Dans un premier temps, le ciblage des agrégats monétaires constitue donc l'instrument central. Les autorités sont parvenues à contenir l'expansion monétaire, sauf en 1990 et 1991, années où l'écart entre l'objectif et la réalisation a été important, essentiellement en raison de la suppression du plafonnement des crédits (désencadrement) à partir de 1990. Encouragée par les résultats obtenus face à l'inflation, Bank Al-Maghrib engage à partir de 1995 une réforme de son dispositif d'intervention, l'objectif étant avant tout de se doter d'outils lui permettant de piloter la liquidité et, par ce biais, l'évolution des prix. Dès 1990, le Maroc engage une première vague de réformes financières et macroéconomiques, à l'issue de laquelle trois catégories d'outils viennent enrichir la panoplie de l'institut d'émission : les instruments de régulation, les instruments de réglage fin et les opérations intrajournalières (Boughrara et al., 2008a).

3.2.1. Les instruments de régulation : opérations à l'initiative de la banque centrale

L'ensemble des instruments de régulation repose sur des opérations de pension (repos) : les banques cèdent des bons du Trésor à Bank Al-Maghrib en s'engageant à les racheter à une

échéance convenue, moyennant un intérêt calculé sur la durée de l'opération. Ce taux de pension est le taux auquel la banque centrale refinance les banques. Deux mécanismes relèvent de cette logique : les avances à 7 jours et les avances à 5 jours. Les avances à 7 jours fonctionnent de la manière suivante. Bank Al-Maghrib fixe d'abord, à partir de ses prévisions de liquidité, le volume de monnaie qu'elle souhaite injecter. Les banques soumissionnent ensuite pour un montant donné au taux repo. Si la demande totale excède l'enveloppe prévue, les montants servis sont réduits au prorata ; dans le cas contraire, les banques reçoivent la totalité de leur demande, et le taux repo constitue le « taux plancher » des interventions de l'institut d'émission. Lorsque leurs besoins dépassent ce qui est offert au taux repo, les banques peuvent recourir aux avances à 5 jours, facturées à un taux supérieur ; ce taux d'achat joue le rôle de plafond des interventions de l'institut d'émission. Pour que la transmission monétaire soit efficace, le taux du marché interbancaire doit évoluer à l'intérieur de ce corridor : taux des avances à 7 jours < taux interbancaire < taux des avances à 5 jours. Le taux des avances à 7 jours est d'ailleurs devenu le taux directeur de Bank Al-Maghrib (Bank Al-Maghrib, s. d.-a).

3.2.2. Les opérations de réglage

Pour atténuer l'incidence des chocs imprévus de liquidité sur les taux d'intérêt, Bank Al-Maghrib dispose d'opérations de réglage fin, qui prennent concrètement la forme d'opérations d'open market destinées à ajuster la liquidité du marché. Lorsqu'elle achète des titres publics, l'institut d'émission alimente le marché en liquidité ; à l'inverse, la cession de bons du Trésor lui permet d'en retirer et de durcir les conditions de crédit. La première utilisation de ces opérations remonte à 1999, afin d'absorber l'excédent de liquidité provoqué par la cession de la deuxième licence de téléphonie mobile. Les banques ont également accès à des avances à 24 heures (opérations overnight), accordées au taux le plus élevé, à savoir le taux du marché au jour le jour ; depuis 2005, ces facilités ont pris la place des avances à 5 jours. Les réformes engagées à partir de 1995 ont toutefois été pensées dans une optique d'injection de liquidité par Bank Al-Maghrib, qui ne disposait alors d'aucun outil lui permettant de retirer des liquidités en cas d'excédent sur le marché monétaire. De plus, les banques ayant besoin de financement au jour le jour subissaient une pénalité, le taux appliqué dépassant de 500 et 400 points de base respectivement le taux de pension et le taux de rachat (Boughrara et al., 2008a), alors qu'aucune facilité équivalente n'était offerte aux établissements excédentaires. Les banques se sont donc reportées sur le marché interbancaire, dont le taux est resté, entre 2001 et 2004, inférieur aux taux directeurs.

En outre, la surliquidité induite par la forte accumulation des réserves de change entre 2000 et 2004, à l'origine de la moitié de la croissance de la masse monétaire, a réduit l'efficacité des outils dont disposait Bank Al-Maghrib (Sagou, 2006). Au cours des années 2000, plusieurs dispositifs ont donc été introduits afin de mieux réguler le marché monétaire. En 2003, Bank Al-Maghrib a mis en place les opérations de swap de change, qui consistent à acheter ou à vendre des dirhams au comptant contre des devises et, simultanément, à les revendre ou à les racheter à terme, à une date et à un taux de change prédéterminés. Au cours de l'année 2005, elle instaure de façon permanente la facilité de dépôt à 24 heures, à l'initiative des banques et rémunérée à taux fixe. Par cette opération, les facilités à 24 heures ont définitivement remplacé les avances à 5 jours. Ces dispositifs ont doté Bank Al-Maghrib, pour la première fois, d'outils permettant de retirer des liquidités du marché, et non plus seulement d'en injecter, ce qui a renforcé sa capacité à orienter les taux du marché monétaire. Ces innovations ont ainsi complété le dispositif mis en place à partir de 1995, en lui donnant une portée symétrique.

3.3. Maniement des instruments de la politique monétaire par Bank Al-Maghrib jusqu'en 2006

Les outils introduits à partir de 1995 ont permis de contenir les pressions inflationnistes, de mieux piloter la liquidité et d'assurer la stabilité des prix. Bank Al-Maghrib a adapté l'usage de ces instruments à la conjoncture. Face au ralentissement économique observé dès 1995, elle a opté, à partir de 1996, pour une orientation plus accommodante afin de soutenir l'activité. Son taux directeur, principal levier d'action, a ainsi été réduit à plusieurs reprises entre 1996 et 2004 (Bank Al-Maghrib, 2004), ce qui s'est traduit par un recul du coût moyen du crédit bancaire. Le tableau 2 montre que le taux interbancaire, qui s'établissait à 6,74 % en 1997, n'atteint plus que 3,23 % en 2001, puis fluctue entre 2,39 % et 3,16 % sur 2002-2006. Ce repli découle directement de l'assouplissement du taux directeur de Bank Al-Maghrib, le taux interbancaire servant d'objectif opérationnel à l'institut d'émission. Par ailleurs, les reprises de liquidité, suspendues depuis le 19 décembre 2000, ont été réintroduites en septembre 2003, ce qui a permis de stériliser 4,5 milliards de dirhams d'excédents. Début 2004, Bank Al-Maghrib a réduit ses interventions expansionnistes et relevé à trois reprises, entre avril et juillet, le taux de refinancement à un jour.

Tableau 2 : Évolution du taux d'intérêt interbancaire en moyenne annuelle, 1997-2006 (%)

Année	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Taux interbancaire	6,74	6,57	4,67	5,35	3,23	2,94	3,16	2,39	2,40	2,58

Source : tableau de bord des indicateurs macroéconomiques, Ministère d'Economie et des Finances 2011

Face à une demande intérieure modérée, incapable d'absorber l'excédent de liquidité, Bank Al-Maghrib a maintenu une orientation visant à résorber ce surplus. Elle a ainsi continué à éponger la liquidité au moyen des facilités de dépôt à 24 heures, tout en accordant aux banques des avances de courte durée pour leur permettre de faire face aux resserrements de leur trésorerie. Le tableau 3 fait apparaître que l'ensemble des taux de Bank Al-Maghrib suit une trajectoire descendante depuis 1995. Son taux directeur (taux d'appel d'offres) recule de 7 % en 1995 à 3,25 % sur la période 2002-2006. La stabilité de ce taux témoigne de la capacité de l'institut d'émission à contenir les pressions inflationnistes. La baisse simultanée du taux des avances à 5 jours, ramené de 8,50 % en 1995 à 4,25 % à partir de 2003, et l'introduction d'un taux de reprise de liquidité à partir de 2003 traduisent la construction progressive d'un corridor de taux encadrant le marché interbancaire. Le tableau 3 retrace l'évolution de ces différents taux entre 1995 et 2006 ; ce corridor préfigure le cadre opérationnel fondé sur le taux directeur, mis en place après 2006.

Tableau 3 : Évolution des taux d'intervention de Bank Al-Maghrib, 1995-2006 (%)

Année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Taux d'appel d'offre	**7,00**	**6,50**	**6,50**	**6,00**	**5,00**	**5,00**	**4,25**	**3,25**	**3,25**	**3,25**	**3,25**	**3,25**
Taux des avances à 5jours	**8,50**	**8,00**	**8,00**	**8,00**	**7,50**	**6,50**	**6,50**	**5,25**	**4,25**	**4,25**	**4,25**	**4,25**
Taux de reprises de liquidité									**2,50**	**3,25**	**2,50**	**2,50**
Taux de dépôts à 24h	**12,50**	**12,00**	**12,00**	**11,50**	**10,50**	**10,50**	**9,25**	**8,25**	**2,25**	**2,25**	**2,25**	**2,25**

Source : Ministère de l'économie et des finances, tableau de bord des indicateurs macroéconomiques, 2011

Les agrégats monétaires servent de cible intermédiaire à la conduite monétaire. Jusqu'en 1998, Bank Al-Maghrib ciblait M3, avant de lui substituer M1. Ce choix reflète la volonté de tenir compte de l'évolution de l'environnement économique et financier, notamment l'apparition de nouveaux produits financiers et la recomposition des placements (Boughrara et al., 2008a). Le ciblage de M1 n'a cependant pas été un succès pour Bank Al-Maghrib. Cet échec s'explique par plusieurs facteurs, notamment l'importance des recettes de privatisation depuis le milieu des années 1990, la bonne tenue du tourisme et le niveau élevé des transferts des Marocains résidant à l'étranger. Tous ces éléments ont induit un surplus de création monétaire par rapport aux cibles. Le tableau 4 montre en effet que les réalisations de M1 ont dépassé les prévisions chaque année entre 2000 et 2005, avec des écarts particulièrement marqués en 2001 (6,6 points) et en 2005 (7,8 points). Ce dépassement systématique illustre la difficulté de piloter un agrégat étroit dans une économie exposée à d'importantes entrées de devises.

Tableau 4 : Évolution de l'agrégat M1, 2000-2005 (%)

années	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Réalisations M1	8,2	15,9	9	9,6	9,8	14,8
Prévisions M1	6,5	9,5	7	8	7	7
Ecart	1,7	6,6	2	1,6	1,8	7,8

Source : Données rassemblées des rapports annuels de BAM

3.4. Le cadre opérationnel depuis 2006 : taux directeur, réserve obligatoire et régime de change

En 2006, Bank Al-Maghrib revient à M3 comme indicateur avancé de l'inflation (Boughrara et al., 2008a), tout en se dotant d'une mesure de l'inflation sous-jacente et en renforçant son suivi de la conjoncture (K. El Aynaoui, communication personnelle, juin 2011). Le cadre opérationnel se recentre ensuite sur les taux d'intérêt. L'objectif final de la politique monétaire est la stabilité des prix, appréciée par référence à une évolution modérée de l'indice des prix à la consommation ; la cible opérationnelle est le taux moyen pondéré du marché interbancaire, que la banque centrale maintient au plus près du taux directeur, lui-même appliqué aux avances à 7 jours. La réserve obligatoire sert, quant à elle, à gérer la liquidité structurelle du système bancaire (Bank Al-Maghrib, s. d.-a). Le tableau 5 retrace l'évolution du taux directeur et du ratio de réserve obligatoire depuis 2006. Le taux directeur, fixé à 3,25 % en décembre 2006, est porté à 3,50 % en juin 2008, puis ramené à 3,25 % en mars 2009. Il est ensuite abaissé à 3 % en mars 2012, à 2,75 % puis 2,50 % en septembre et décembre 2014, et à 2,25 % en mars 2016, niveau maintenu jusqu'en 2019. Parallèlement, le ratio de réserve obligatoire est réduit de 16,5 % en 2006 à 8 % en 2009, puis à 2 % en 2014, afin de répondre aux besoins de liquidité des banques consécutifs au recul des entrées nettes de devises.

Tableau 5 : Taux directeur et ratio de réserve obligatoire de Bank Al-Maghrib en fin d'année, et taux interbancaire moyen, 2006-2025 (%)

Année	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**
Taux directeur	3,25	3,25	3,50	3,25	3,25	3,25	3,00	3,00	2,50	2,50
Réserve obligatoire	16,5	15	12	8	6	6	4	4	2	2
Taux interbancaire moyen	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Année	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Taux directeur	2,25	2,25	2,25	2,25	1,50	1,50	2,50	3,00	2,50	2,25
Réserve obligatoire	4	4	4	2	0	0	0	0	0	0
Taux interbancaire moyen	–	–	2,28	2,28	1,79	1,50	1,65	2,89	2,86	–

Source : Bank Al-Maghrib (s. d.-a) pour le taux directeur et la réserve obligatoire ; Bank Al-Maghrib (2025a) pour le taux interbancaire moyen, disponible à partir de 2018

Les chocs récents ont conduit Bank Al-Maghrib à mobiliser pleinement ces instruments. Face à la crise sanitaire, elle abaisse son taux directeur à 2 % en mars 2020 puis à 1,50 % en juin 2020, et supprime la réserve obligatoire, ramenée à 0 % en juin 2020 (Bank Al-Maghrib, s. d.-a). La poussée inflationniste de 2022-2023, liée au renchérissement des produits énergétiques et alimentaires, entraîne ensuite un resserrement : le taux directeur est relevé à 2 % en septembre 2022, à 2,50 % en décembre 2022 et à 3 % en mars 2023. Le reflux de l'inflation, revenue à 0,9 % en 2024 et à 0,8 % en 2025, permet un nouvel assouplissement, avec des baisses à 2,75 % en juin 2024, à 2,50 % en décembre 2024 et à 2,25 % en mars 2025, niveau maintenu au début de 2026 (Bank Al-Maghrib, 2025b, s. d.-a). Le taux interbancaire moyen suit fidèlement ces décisions, passant de 1,50 % en 2021 à 2,89 % en 2023, ce qui confirme l'efficacité du pilotage de la cible opérationnelle (Bank Al-Maghrib, 2025a). Parallèlement, la réforme du régime de change a été engagée : la bande de fluctuation du dirham a été élargie de ±0,3 % à ±2,5 % le 15 janvier 2018, puis à ±5 % en mars 2020, autour d'un cours central défini par un panier composé à 60 % de l'euro et à 40 % du dollar (Bank Al-Maghrib, s. d.-b). Cette flexibilisation progressive prépare l'abandon de l'ancrage du dirham et le passage, à terme, à un ciblage d'inflation, que le FMI encourage à condition de clarifier la séquence des réformes (FMI, 2026).

4. Contexte macroéconomique et conditions institutionnelles de l'autonomisation de la politique monétaire au Maroc

4.1. Le policy-mix et la désinflation

Du point de vue de sa conception, la politique économique marocaine repose, depuis 1998, sur un policy-mix. Les travaux de Kydland et Prescott (1977), qui ont souligné le problème de l'incohérence temporelle et la supériorité des règles sur la discrétion, ont inspiré les choix de politique économique de nombreux pays, et le Maroc ne fait pas exception (Taouil, 2009). Le dispositif marocain associe une politique monétaire active à une politique budgétaire passive, toutes deux orientées vers la stabilité des prix. Ce policy-mix repose sur l'idée qu'une politique monétaire rigoureuse permet non seulement de contenir l'inflation, mais aussi d'obtenir de meilleurs résultats en termes de croissance et d'emploi. Il s'appuie également sur l'hypothèse qu'une gestion budgétaire stricte favorise la stabilité des prix et l'essor de l'investissement (Taouil, 2009). Enfin, les effets néfastes d'un relâchement budgétaire sur l'effort de désinflation, via la hausse de la demande globale puis de la demande de monnaie, ont conforté le choix d'une

politique budgétaire restrictive. Les politiques budgétaires expansionnistes visent généralement à stimuler l'activité économique, mais leur effet sur l'activité peut se révéler limité ; elles contribuent alors surtout, avec la charge des intérêts, à l'augmentation de la dette et à la hausse des prix.

Si l'on comprend les motivations de l'adoption de ce policy-mix au Maroc, ses résultats apparaissent ambivalents. En termes de maîtrise de l'inflation et de réduction du déficit public, les réalisations sont prometteuses et conformes aux règles définies à l'avance : l'inflation a baissé considérablement entre 1998 et 2005 et le déficit public est resté dans la limite de 3,25 % (Taouil, 2009). Il convient toutefois de nuancer l'amélioration des finances publiques, car les recettes de privatisation ont largement contribué à la réduction du déficit (Tounsi, 2006). Représentant 12 % du PIB sur 1999-2003, contre 3,5 % sur 1994-1998, elles ont rendu possible le maintien de la stabilité des prix ; le déficit hors privatisation, qui atteignait 5,2 % en 2003 et 5,1 % en 2004, l'illustre clairement (Tounsi, 2006). Les tableaux 6 et 7 montrent que ces résultats se sont inscrits dans la durée : l'inflation annuelle est restée inférieure à 4 % de 1998 à 2021, et sa moyenne est revenue de 4,09 % sur 1993-1997 à 1,74 % sur 1998-2006 et à 1,36 % sur 2007-2021. Le choc de 2022-2023, avec une moyenne de 6,38 %, a été suivi d'un retour rapide sous 1 %, ce qui témoigne de l'ancrage des anticipations d'inflation.

Tableau 6 : Évolution du taux annuel d'inflation, 1998-2025 (%)

Année	**1998**	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**
Inflation	2,8	0,7	1,9	0,6	2,8	1,2	1,5	1,0	3,3	2,0	3,7	1,0	1,0	0,9
Année	**2012**	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Inflation	1,3	1,9	0,4	1,6	1,6	0,7	1,8	0,3	0,7	1,4	6,6	6,1	0,9	0,8

Source : HCP, données reprises par la Banque mondiale (2026) ; 2024-2025 : Bank Al-Maghrib (2025b, 2026)

Tableau 7 : Taux moyen d'inflation par sous-période (%)

Période	**1993-1997**	**1998-2006**	**2007-2021**	**2022-2023**	**2024-2025**
Inflation moyenne	4,09	1,74	1,36	6,38	0,85

Source : calculs des auteurs à partir du tableau 6 et des données 1993-1997 du HCP

4.2. Coûts en termes de croissance, de crédit et d'emploi

Le bilan est en revanche nettement moins favorable pour la croissance et l'emploi : la stabilité des prix a été obtenue au détriment de l'activité. La règle monétaire a pesé sur l'offre de crédit, les garanties exigées par les banques, souvent hors de portée des entreprises, et le coût élevé du financement bancaire limitant leurs perspectives de développement (El Aynaoui, s. d.). Le marché du crédit présente une forte dualité : les petites et moyennes entreprises se financent à un taux compris entre 10 % et 12 %, tandis que les grandes entreprises se financent à un taux compris entre 4 % et 4,25 %. Le recul du taux de refinancement de la banque centrale n'a pas entraîné de baisse conséquente du coût du crédit, ce qui montre que la transmission de la politique monétaire nécessite un délai pour produire ses effets. Le tableau 8 illustre cette dualité : l'écart de coût entre les deux catégories d'entreprises atteint six à huit points de pourcentage, ce qui limite l'accès des petites et moyennes entreprises au financement de l'investissement. La réduction de cet écart supposerait une meilleure transmission des taux directeurs aux conditions de crédit offertes aux petites entreprises.

Tableau 8 : Dualité du marché du crédit au milieu des années 2000

Type d'entreprise	Financement de petites et moyennes entreprises	Financement des grandes entreprises
Taux de financement	**Entre 10 et 12%**	**Entre 4 et 4,25%**

La politique de désinflation a exigé un ajustement budgétaire, qui a principalement porté sur l'investissement public. Rapporté au PIB, celui-ci a reculé entre 1998 et 2005 (Taouil, 2009), passant de 6,5 % à 4 %. Cette compression n'a toutefois pas été accompagnée de mesures visant à rendre la dépense d'investissement plus efficace (Tounsi, 2006). La masse salariale a également été ajustée à travers l'opération de départ volontaire, dont le coût est estimé à 1,9 % du PIB en 2005 (Taouil, 2009). Parallèlement, le Maroc a cherché à alléger son endettement public : le tableau 9 montre que le taux d'endettement public est passé de 80,7 % du PIB en 1998 à 66,1 % en 2006, et l'endettement direct du Trésor de 66,8 % à 57,3 %. Sur la période récente, le tableau 10 montre que la dette du Trésor, stable autour de 60 % du PIB entre 2016 et 2019, bondit à 72,2 % en 2020 sous l'effet de la crise sanitaire, avant de refluer progressivement jusqu'à 66,6 % en 2025 (Ministère de l'Économie et des Finances, 2023, 2026). Les deux séries ne sont pas directement comparables, les comptes nationaux ayant été rebasés entre-temps.

Tableau 9 : Évolution du ratio dette publique/PIB, 1998-2006 (%)

Année	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Taux de l'endettement public	**80,7**	**80,6**	**81,4**	**79,4**	**74,9**	**70,7**	**67,1**	**70,9**	**66,1**
Taux de l'endettement direct du Trésor	**66,8**	**66,8**	**68,1**	**67,1**	**63,7**	**60,8**	**58,2**	**62,1**	**57,3**

Source : Ministère de l'Economie et des Finances, indicateurs statistiques

Tableau 10 : Dette du Trésor en pourcentage du PIB, 2014-2025

Année	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Dette du Trésor	58,6	58,4	60,1	60,3	60,5	60,3	72,2	69,5	71,6	68,4	67,0	66,6

Source : Ministère de l'Économie et des Finances (2023) pour 2014-2022 ; Ministère de l'Économie et des Finances (2026) pour 2023-2025 (2025 : chiffre provisoire)

Il apparaît ainsi que les politiques macroéconomiques conduites depuis la fin des années 1990 ont permis de contenir l'inflation et l'endettement. Les autres indicateurs révèlent cependant que ces résultats ont eu un coût en termes de régularité de l'activité et d'emploi. Selon les comptes nationaux actualisés du HCP, la croissance a atteint en moyenne 4,6 % par an entre 1998 et 2005, mais avec une très forte variabilité, de 1,7 % en 1999 à 7,7 % en 2001 (Banque mondiale, 2026), liée notamment aux aléas de la production agricole. Le tableau 11 montre que cette irrégularité persiste ensuite : la croissance s'établit en moyenne à 3,7 % sur 2007-2019, recule de 7,2 % en 2020 avec la crise sanitaire, rebondit de 8,2 % en 2021, puis se stabilise entre 1,8 % et 4,9 % sur 2022-2025. Quant à l'emploi, le chômage reste élevé : le tableau 12 retrace son niveau entre 1999 et 2006 selon les différentes catégories, et le tableau 13 montre qu'il est remonté de 9,2 % en 2019 à 13,3 % en 2024, avant de revenir à 13,0 % en 2025 (HCP, 2024, 2026). Le chômage des jeunes de 15 à 24 ans atteint 37,2 % en 2025 et celui des diplômés 19,1 %.

Tableau 11 : Évolution du taux de croissance du PIB réel, 1999-2025 (%)

Année	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**	**2007**	**2008**	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**
Croissance du PIB	1,7	2,6	7,7	3,7	6,2	4,6	3,2	7,8	3,4	5,7	3,8	3,5	5,5	3,1
Année	**2013**	**2014**	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**	
Croissance du PIB	4,1	2,7	4,3	0,5	5,1	3,1	2,9	-7,2	8,2	1,8	3,7	3,8	4,9	

Source : HCP, données reprises par la Banque mondiale (2026) ; 2025 : estimation de Bank Al-Maghrib (2026) et du FMI (2026)

Tableau 12 : Taux moyens de chômage selon les catégories, 1999-2006 (%)

Année	**1999**	**2000**	**2001**	**2002**	**2003**	**2004**	**2005**	**2006**
Taux de chômage global	**13,9**	**13,4**	**12, 3**	**11,3**	**11,4**	**10,8**	**11,1**	**9,7**
Taux de chômage urbain des jeunes (15-24)	**37,8**	**37,6**	**35,5**	**34,2**	**34,5**	**33,3**	**32,9**	**31,7**
Taux de chômage urbain des diplômés	**29,2**	**29,7**	**26,8**	**25,6**	**26,5**	**25,6**	**25,7**	**20,8**

Source : MEF, tableau de bord des indicateurs macroéconomiques, 2011

Tableau 13 : Taux de chômage selon le HCP, 2019-2025 (%)

Année	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**	**2024**	**2025**
Taux de chômage national	9,2	11,9	12,3	11,8	13,0	13,3	13,0
Jeunes de 15 à 24 ans	–	–	–	32,7	35,8	36,7	37,2
Diplômés	–	–	–	18,6	19,7	19,6	19,1

Source : Ministère de l'Économie et des Finances (2021) pour 2019-2020 ; Banque mondiale (2026) pour 2021 ; HCP (2024, 2026) pour 2022-2025

Ainsi, la maîtrise de l'inflation, objectif intermédiaire, a été atteinte sans que l'objectif ultime, à savoir le bien-être collectif mesuré par la croissance et l'emploi, soit pleinement réalisé. Taouil (2009) souligne qu'une austérité budgétaire prolongée s'avère particulièrement dommageable, notamment lorsque l'économie subit des chocs. À cet égard, les autorités ont assoupli leur position après la crise de 2008, acceptant des déficits de 3,8 % en 2009 et de 4,5 % en 2010, puis à nouveau lors de la crise sanitaire, ce qui a permis de préserver l'activité. La consolidation budgétaire a ensuite repris, le déficit revenant à 3,5 % du PIB en 2025 (FMI, 2026). Une désinflation obtenue au détriment de l'activité peut être tenable à court et moyen terme, mais pas durablement. La finalité de toute politique économique demeure une croissance forte, génératrice d'emplois. Si la stabilité des prix constitue un acquis, il importe, à plus long horizon, de la préserver sans compromettre l'activité et l'emploi. Une croissance plus forte et plus régulière demeure donc la condition d'une réduction durable du chômage, en particulier chez les jeunes.

4.3. Autonomie de Bank Al-Maghrib et conduite de la politique monétaire depuis 2006

Les succès réalisés en termes de stabilité des prix ont conduit à l'adoption, en 2006, de nouveaux statuts rendant la banque centrale marocaine plus autonome, puis à leur refonte par la loi n° 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib, promulguée en juin 2019 (Royaume du Maroc, 2019). Cette loi consacre la pleine indépendance de la banque centrale dans la conduite de la politique monétaire, renforce sa protection contre les interférences et les conflits d'intérêts, et élargit ses

missions à la contribution à la stabilité financière. Dans la pratique, la stabilité du taux directeur entre 2009 et 2011 a été justifiée par la maîtrise des tensions inflationnistes (inflation de 1 % en 2009 et de 0,9 % en 2010), par la baisse de l'inflation sous-jacente et par l'absence de pressions de la demande interne et externe (K. El Aynaoui, communication personnelle, juin 2011). Selon le Fonds monétaire international, la gestion monétaire prudente de Bank Al-Maghrib a permis de limiter la progression des prix en dépit d'une demande intérieure dynamique et, dans le cadre du régime de change fixe, de contenir les pressions à l'appréciation réelle du dirham (FMI, 2011). En avril 2011, Bank Al-Maghrib a en outre retiré les comptes sur carnets de l'assiette de la réserve obligatoire, ce qui a libéré 4,6 milliards de dirhams pour les banques (FMI, 2011).

La décision de politique monétaire repose désormais sur une approche prospective, qui intègre le suivi des variables monétaires, de l'offre et de la demande, et des prévisions d'inflation à un horizon de huit à douze trimestres. La part des produits énergétiques et alimentaires dans les importations rend toutefois l'inflation marocaine sensible aux cours internationaux, comme l'a montré l'épisode de 2022-2023. Le mécanisme de compensation, qui a longtemps limité la transmission des prix internationaux aux prix intérieurs, a amorti une partie de ces chocs. En décembre 2025, Bank Al-Maghrib a maintenu son taux directeur à 2,25 %, en jugeant les anticipations d'inflation bien ancrées ; elle prévoit une inflation de 1,3 % en 2026 et de 1,9 % en 2027, et une croissance de 5 % en 2025 (Bank Al-Maghrib, 2025b). Le FMI considère l'orientation actuelle, globalement neutre, comme appropriée, et recommande de poursuivre la flexibilisation du change en préparant le passage au ciblage d'inflation (FMI, 2026). Ces évolutions confirment que la stabilité des prix est désormais un acquis institutionnel, dont la préservation dépend de la crédibilité de la banque centrale et de la cohérence entre politique monétaire et politique budgétaire.

5. Conclusion

Cette étude montre que la conduite de la politique monétaire marocaine s'est profondément transformée entre le début des années 1980 et 2025. Au sortir d'une période marquée par un déficit public élevé, une inflation persistante et un endettement extérieur important, le programme d'ajustement structurel a engagé le démantèlement des instruments d'action directe. L'encadrement du crédit a été supprimé en 1991, la réserve obligatoire a servi d'instrument transitoire de régulation de la liquidité, et les premières étapes de la libéralisation des taux d'intérêt ont été franchies. Les années 1990 et 2000 ont ensuite vu l'apparition de nouveaux outils : avances à 7 jours et à 5 jours formant un corridor de taux, opérations de réglage fin, reprises de liquidité, swaps de change et facilité de dépôt à 24 heures. Depuis 2006, le dispositif s'est recentré sur un taux directeur et sur le pilotage du taux interbancaire, tandis que la réserve obligatoire a été progressivement ramenée de 16,5 % à 0 %. Le passage d'un contrôle quantitatif du crédit à une régulation par les taux d'intérêt constitue ainsi le principal changement de la période.

Sur le plan institutionnel, les statuts de 2006 puis la loi n° 40-17 de 2019 ont consacré l'indépendance de Bank Al-Maghrib et la priorité accordée à la stabilité des prix. Le policy-mix adopté à partir de 1998 a permis de ramener l'inflation moyenne à moins de 2 % pendant plus de deux décennies, et la banque centrale a su réagir au choc inflationniste de 2022-2023 en relevant son taux directeur jusqu'à 3 %, avant de l'abaisser à 2,25 % une fois l'inflation revenue sous 1 %. Ces résultats ont toutefois eu un coût : la croissance est restée irrégulière, le chômage

a atteint 13 % en 2025, et plus de 37 % chez les jeunes, tandis que la dette du Trésor, après le pic de 2020, reste proche des deux tiers du PIB. La stabilité des prix apparaît ainsi comme un acquis, mais un acquis qui doit désormais être concilié avec les objectifs de croissance et d'emploi. Cet arbitrage entre stabilité et croissance reste au cœur des débats sur la politique monétaire marocaine, notamment dans la perspective d'un ciblage d'inflation, qui exigera une communication claire sur les objectifs et sur leur hiérarchie, ainsi qu'une flexibilité accrue du régime de change.

Plusieurs limites doivent être soulignées. L'analyse repose principalement sur une lecture historique et institutionnelle, appuyée sur des indicateurs descriptifs, et ne permet pas d'établir formellement des relations de causalité entre les instruments mobilisés et les résultats observés. Certaines séries couvrent par ailleurs des périodes différentes ou reposent sur des bases de comptabilité nationale distinctes, ce qui limite les comparaisons de long terme. Ces limites ouvrent des pistes de recherche. Une estimation économétrique des canaux de transmission de la politique monétaire, dans le prolongement des travaux de Boughrara (2009), d'Agénor et El Aynaoui (2008) et de Bennouna et Bounader (2018), permettrait de mesurer l'efficacité du cadre fondé sur le taux directeur. L'analyse des effets de la flexibilisation du régime de change engagée en 2018, et des conditions d'un passage au ciblage d'inflation, constitue une autre piste. Une comparaison avec d'autres économies de la région, notamment la Tunisie, enrichirait enfin la compréhension des conditions dans lesquelles les réformes monétaires produisent leurs effets.

Déclarations

Financement : Les auteures n'ont bénéficié d'aucun financement spécifique pour la réalisation de cette recherche.

Conflit d'intérêts : Les auteures déclarent n'avoir aucun conflit d'intérêts.

Disponibilité des données : Les données utilisées sont publiques et proviennent de Bank Al-Maghrib, du Haut-Commissariat au Plan, du ministère de l'Économie et des Finances, du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale, cités dans les références.

Utilisation de l'intelligence artificielle : Un outil d'intelligence artificielle générative a été utilisé pour la correction linguistique et la mise en forme du manuscrit, ainsi que comme aide à la révision du texte. Les auteures ont vérifié l'ensemble du contenu, des données et des références, et en assument l'entière responsabilité.

Références

Agénor, P. R., & El Aynaoui, K. (2007). *The transmission mechanism of monetary policy in Morocco: An analytical framework* .

Agénor, P. R., & El Aynaoui, K. (2008). *The transmission mechanism of monetary policy in Morocco: An analytic framework* (ERF Workshop Paper IT_OCT08_WS12). Economic Research Forum.

Alesina, A., & Summers, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking, 25*(2), 151–162. https://doi.org/10.2307/2077833

Bank Al-Maghrib. (1998–2006). *Rapports annuels*. Bank Al-Maghrib.

Bank Al-Maghrib. (2004). *Rapport annuel 2004*. Bank Al-Maghrib.

Bank Al-Maghrib. (2025a). *Bulletin trimestriel n° 181 (décembre 2024)*. https://www.bkam.ma/content/download/820100/8975828/Bulletin%20trimestriel%20T4%202024.pdf

Bank Al-Maghrib. (2025b, 16 décembre). *Communiqué de presse : réunion du Conseil de Bank Al-Maghrib*. https://www.bkam.ma/content/download/836202/9086535/Communiqu%C3%A9_ConseilBAM_d%C3%A9cembre%202025_Fr.pdf

Bank Al-Maghrib. (2026). *Rapport annuel présenté à Sa Majesté le Roi : exercice 2025*. Bank Al-Maghrib.

Bank Al-Maghrib. (s. d.-a). *Historique des décisions de politique monétaire*. https://www.bkam.ma/Politique-monetaire/Cadre-strategique/Decision-de-la-politique-monetaire/Historique-des-decisions

Bank Al-Maghrib. (s. d.-b). *Réforme du régime de change : mise en œuvre de la réforme*. https://www.bkam.ma/Trouvez-l-information-concernant/Reforme-du-regime-de-change/Mise-en-oeuvre-de-la-reforme

Banque mondiale. (2026). *World Development Indicators : Maroc (inflation et croissance du PIB)*. https://data.worldbank.org/country/morocco

Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). A positive theory of monetary policy in a natural rate model. *Journal of Political Economy, 91*(4), 589–610. https://doi.org/10.1086/261167

Bennouna, H., & Bounader, L. (2018). *Analyse de la transmission de la politique monétaire vers les taux souverains* (Document de travail n° 2). Bank Al-Maghrib.

Boughrara, A. (2009). *Monetary transmission mechanisms in Morocco and Tunisia* (ERF Working Paper No. 460). Economic Research Forum.

Boughrara, A., Boughzala, M., & Moussa, H. (2008a). *Are the conditions for the adoption of inflation targeting satisfied in Morocco?* (ERF Working Paper No. 444). Economic Research Forum.

Boughrara, A., Boughzala, M., & Moussa, H. (2008b). *Credibility of inflation targeting in Morocco and Tunisia* (ERF Working Paper No. 448). Economic Research Forum.

Boughrara, A., Boughzala, M., & Moussa, H. (s. d.). *The efficiency of monetary policy in a changing macroeconomic environment* (ERF Workshop Paper IT_OCT_WS2). Economic Research Forum.

Cukierman, A., Webb, S. B., & Neyapti, B. (1992). Measuring the independence of central banks and its effect on policy outcomes. *The World Bank Economic Review, 6*(3), 353–398. https://doi.org/10.1093/wber/6.3.353

El Aynaoui, K. (2008). *Monetary policy in Morocco: Achievements and challenges* [Présentation]. ERF Workshop.

El Aynaoui, K. (s. d.). *Document interne non publié*. Bank Al-Maghrib.

Fonds monétaire international. (1997). *Morocco: Selected issues*. FMI.

Fonds monétaire international. (2011). *Maroc : consultations de 2011 au titre de l'article IV*. FMI.

Fonds monétaire international. (2026, 12 février). *IMF staff completes 2026 Article IV consultation mission with Morocco* (Communiqué de presse n° 26/044). https://www.imf.org/en/news/articles/2026/02/11/pr-26044-morocco-imf-staff-completes-2026-article-iv-consultation-mission

Hammes, K. (2006). Le système financier marocain. Dans *Prospective Maroc 2030*. Haut-Commissariat au Plan.

Haut-Commissariat au Plan. (2024). *Activité, emploi et chômage : résultats annuels 2023*. https://www.hcp.ma/file/242461/

Haut-Commissariat au Plan. (2026). *Activité, emploi et chômage : résultats annuels 2025*. https://www.hcp.ma/file/247824/

Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy, 85*(3), 473–491. https://doi.org/10.1086/260580

Ministère de l'Économie et des Finances. (2011). *Tableau de bord des indicateurs macroéconomiques*. Ministère de l'Économie et des Finances.

Ministère de l'Économie et des Finances. (2021). *Note de conjoncture : premiers résultats de l'année 2020*. Direction du Trésor et des Finances Extérieures. https://www.finances.gov.ma/Publication/dtfe/2021/note-conjonctureDTFE2020.pdf

Ministère de l'Économie et des Finances. (2023). *Synthèse du rapport sur la dette publique 2022*. https://www.finances.gov.ma/Publication/db/2023/Synth%C3%A8se%20Rapport%20dette%202022_FR.pdf

Ministère de l'Économie et des Finances. (2026). *Rapport sur la dette publique : projet de loi de finances pour l'année budgétaire 2027*. https://www.finances.gov.ma/Publication/db/2027/Rapport-Dette-publique_Fr.pdf

Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *The Quarterly Journal of Economics, 100*(4), 1169–1189. https://doi.org/10.2307/1885679

Royaume du Maroc. (2019). *Loi n° 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib, promulguée par le dahir n° 1-19-82 du 17 chaoual 1440 (21 juin 2019)*. Bulletin officiel.

Sagou, M. (2006). *Les politiques budgétaires et monétaires du Maroc depuis cinquante ans et perspectives pour les vingt prochaines années* [Document préparé pour le rapport du cinquantenaire de l'indépendance, RDH50].

Sargent, T. J., & Wallace, N. (1981). Some unpleasant monetarist arithmetic. *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review, 5*(3), 1–17.

Taouil, R. (2009). Réforme de la banque centrale et politique monétaire au Maroc. *Revue économique, 62*(1).

Taouil, R. (2010). Trilogie impossible de la stabilité macroéconomique au Maroc. *Revue Tiers Monde*.

Tounsi, S. (2006). Les finances publiques. Dans *Prospective Maroc 2030*. Haut-Commissariat au Plan.

Zejli, A. (1990). Nouveau regard sur la demande de monnaie au Maroc de 1930 à 1985. *Annales d'Économie et de Statistique*, (18).

Zejli, A. (s. d.). L'offre de monnaie et l'inflation au Maroc. *Savings and Development*.