

Monetary Policy Transmission and Structural Rigidities in Morocco: A Comparative Perspective

Transmission de la politique monétaire et rigidités structurelles au Maroc : Une approche comparative.

Auteur 1 : NAZIH Kaltoum.

Auteur 2 : HEFNAOUI Houda.

NAZIH Kaltoum, Doctorante, MA,
1 Université Hassan II / FSJES Mohammedia
Laboratoire Performance Economique et Logistique (PEL)

HEFNAOUI Houda, PhD, MA,
2 Université Hassan II / FSJES Ain Chock – Casablanca
Laboratoire de Recherche Actuariat Criminalité Financière et Migration Internationale

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : NAZIH .K & HEFNAOUI .H (2025)« Monetary Policy Transmission and Structural Rigidities in Morocco: A Comparative Perspective », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 31 » pp: 0571 – 0586.



DOI : 10.5281/zenodo.16881386
Copyright © 2025 – ASJ



Résumé

Cet article analyse l'efficacité de la transmission de la politique monétaire au Maroc à la lumière des rigidités structurelles du système bancaire. L'approche méthodologique repose sur une étude qualitative comparative, mobilisant une revue de littérature ciblée et des données institutionnelles issues de Bank Al-Maghrib, du FMI et de la Banque mondiale. L'échantillon comparatif intègre trois pays émergents : le Brésil, la Turquie et l'Afrique du Sud, afin d'identifier les freins structurels communs et les pratiques différenciantes. L'analyse met en évidence la faible sensibilité des taux débiteurs au taux directeur au Maroc, une bancarisation partielle, et des anticipations peu ancrées, ce qui freine la transmission des impulsions monétaires à la demande. L'étude conclut à la nécessité d'une réforme structurelle du secteur bancaire, d'une meilleure coordination budgétaire et de l'introduction d'instruments non conventionnels pour renforcer l'efficacité monétaire.

Mots clés : politique monétaire, système bancaire, comparaison internationale, canal du crédit, rigidités structurelles

Abstract

This article investigates the effectiveness of monetary policy transmission in Morocco, with a focus on the structural rigidities of its banking system. The methodology relies on a qualitative comparative approach based on targeted literature review and institutional data from Bank Al-Maghrib, the IMF, and the World Bank. A comparative sample of three emerging countries—Brazil, Turkey, and South Africa—was used to highlight shared bottlenecks and differentiating policy responses. The findings reveal a weak pass-through from policy rates to lending rates in Morocco, low financial inclusion, and unanchored expectations, all of which hinder monetary policy from stimulating aggregate demand. The study concludes that structural banking reforms, improved fiscal-monetary coordination, and the adoption of non-conventional instruments are crucial to improving monetary transmission in Morocco.

Keywords : monetary policy, banking system, comparative analysis, credit channel, structural rigidities

Introduction

La politique monétaire constitue, dans de nombreuses économies, un levier central de régulation conjoncturelle et de stabilisation macroéconomique. En théorie, la baisse du taux directeur induit une diminution du coût du crédit, favorise l'investissement, soutient la consommation et relance la croissance. Cependant, dans les pays émergents comme le Maroc, la capacité de transmission de ces impulsions reste largement contrainte par des rigidités structurelles, institutionnelles et financières. Ces limitations affaiblissent l'efficacité des instruments conventionnels, rendant la politique monétaire parfois moins réactive et moins prévisible.

Au Maroc, malgré des réformes successives opérées par Bank Al-Maghrib, dont l'introduction progressive d'un régime de change plus flexible depuis 2018, les effets de la politique de taux sur la demande intérieure et l'activité économique demeurent atténués. Plusieurs études récentes ont mis en évidence l'existence d'un décalage significatif entre les impulsions monétaires et les réponses des agents économiques (FMI, 2019 ; Bank Al-Maghrib, 2023). Ces résultats interrogent la nature même des canaux de transmission en contexte marocain, notamment le canal du crédit, souvent cité comme le plus actif, mais aussi le plus obstrué.

Cette situation soulève une problématique centrale : dans quelle mesure les rigidités structurelles du système bancaire marocain limitent-elles la transmission des impulsions monétaires à la demande intérieure, et quelles réformes institutionnelles pourraient renforcer cette efficacité ? Cette question prend une dimension particulière dans un environnement marqué par la persistance d'un faible taux de bancarisation, une concentration élevée des acteurs du crédit, et une faible concurrence interbancaire, autant de facteurs susceptibles d'amortir les effets escomptés des décisions de politique monétaire.

Le débat ne peut cependant se réduire à une étude de cas isolée. D'autres économies émergentes, comme le Brésil, la Turquie ou l'Afrique du Sud, ont également dû faire face à des défis similaires, mais avec des réponses institutionnelles différentes. Comparer ces expériences permet non seulement de mettre en perspective les spécificités marocaines, mais aussi d'identifier des leviers d'action potentiellement transférables. L'analyse comparative peut ainsi enrichir la réflexion sur les réformes bancaires, la régulation financière et la coordination des politiques économiques.

L'approche retenue dans cette recherche repose sur une posture épistémologique réaliste, considérant que les mécanismes économiques, bien qu'observables, s'inscrivent dans des structures institutionnelles et sociales complexes. Le mode de raisonnement mobilisé est déductif-comparatif : à partir d'un cadre théorique général sur la transmission monétaire dans

les économies émergentes, l'étude cherche à identifier les freins spécifiques au contexte marocain, tout en confrontant ces éléments à des cas comparables. Ce positionnement permet de dépasser l'analyse strictement descriptive pour mettre en lumière les logiques systémiques sous-jacentes, en croisant des données institutionnelles et des enseignements issus d'études internationales.

Dans cette perspective, l'objectif principal de cet article est de proposer une lecture critique des contraintes structurelles qui affaiblissent la transmission monétaire au Maroc, en s'appuyant sur une comparaison ciblée avec trois autres pays émergents. Il s'agira d'identifier les canaux de transmission les plus affectés, d'évaluer la robustesse des dispositifs institutionnels de ces pays, et d'en dégager des enseignements stratégiques pour le renforcement de l'efficacité monétaire dans le contexte marocain.

1. Revue de la littérature sur la transmission monétaire dans les économies émergentes

La compréhension du mécanisme de transmission de la politique monétaire reste un enjeu fondamental pour l'efficacité des politiques économiques, notamment dans les pays en développement. Les théories économiques classiques postulent que les banques centrales peuvent influencer directement sur la demande globale par le biais de leurs taux directeurs. Toutefois, cette transmission s'avère souvent imparfaite, voire défailante, dans de nombreux contextes émergents où les structures financières présentent des rigidités notables. Les recherches empiriques récentes mettent en évidence l'hétérogénéité des canaux monétaires selon les pays, leur niveau de développement financier, la stabilité macroéconomique et le degré de crédibilité institutionnelle des banques centrales.

1.1. Les canaux classiques de transmission monétaire

La littérature identifie quatre canaux principaux par lesquels la politique monétaire affecte la demande : le canal des taux d'intérêt, le canal du crédit bancaire, le canal du taux de change et le canal des anticipations. Le canal des taux d'intérêt repose sur l'idée que toute variation du taux directeur influe directement sur les taux débiteurs appliqués par les banques aux agents économiques (Mishkin, 1996). Le canal du crédit bancaire, quant à lui, met l'accent sur la capacité des banques à ajuster leur offre de crédit selon les conditions monétaires (Bernanke & Blinder, 1992). Le canal du taux de change s'exerce surtout dans les régimes flexibles, influençant la compétitivité extérieure et les flux d'investissement. Enfin, le canal des anticipations repose sur la crédibilité de la banque centrale et sa capacité à orienter les comportements futurs via sa communication.

1.2. Spécificités des pays émergents

Dans les économies émergentes, la transmission monétaire est souvent entravée par des imperfections du marché financier, une faible bancarisation, une domination du secteur informel, et une structure bancaire peu concurrentielle (Carranza et al., 2010). Ces éléments limitent l'impact des taux directeurs sur les comportements réels. En outre, les chocs exogènes, la dollarisation partielle, et les fuites de capitaux réduisent la capacité des autorités monétaires à contrôler pleinement la liquidité domestique. L'intermédiation reste souvent segmentée, avec une orientation du crédit vers les grandes entreprises, marginalisant les PME et les ménages à faibles revenus.

1.3. Études empiriques sur la transmission dans des pays comparables

Des travaux menés sur le Brésil, la Turquie et l'Afrique du Sud montrent que l'efficacité de la politique monétaire dépend largement de la profondeur financière et de la crédibilité institutionnelle. Au Brésil, les études de Minella et al. (2003) montrent une transmission plus rapide du taux directeur vers les prix que vers la production, suggérant un canal du crédit encore rigide. En Turquie, Alper et al. (2008) soulignent l'instabilité du canal des anticipations dans un environnement monétaire volatile. En Afrique du Sud, Aron et Muellbauer (2007) confirment l'efficacité du canal des taux, mais notent des disparités régionales fortes dans l'accès au crédit.

1.4. Cadres théoriques mobilisés

Deux cadres d'analyse dominant dans la littérature. D'un côté, les modèles IS-LM et leurs prolongements, qui posent l'équilibre entre l'investissement et l'épargne en fonction des taux, et de l'autre, l'approche de la nouvelle macroéconomie keynésienne, qui introduit la rigidité des prix et des salaires ainsi que des asymétries d'information dans la chaîne de transmission (Clarida, Galí & Gertler, 1999). Ces modèles soulignent que les effets de la politique monétaire dépendent fortement des frictions du marché du crédit et du comportement anticipatif des agents.

1.5. Place de la régulation bancaire et rôle des banques centrales

Le rôle des banques centrales dans les pays émergents ne se limite plus à la fixation des taux d'intérêt. Elles doivent également réguler les comportements bancaires, sécuriser les flux de liquidité, et renforcer la transparence des marchés. La coordination avec les autorités fiscales devient une nécessité pour assurer une transmission cohérente. Les études de BIS (2022) indiquent que les réformes de régulation macroprudentielle ont un effet différencié sur la transmission monétaire selon leur niveau d'institutionnalisation. Le pilotage des anticipations

et la communication monétaire sont aujourd'hui considérés comme des outils de transmission à part entière (Svensson, 2003).

Nous présentons ainsi un tableau synthétique afin de résumer notre revue de littérature :

Tableau N°1 : Synthèse des canaux et freins à la transmission monétaire dans les pays émergents

Canal de transmission	Mécanisme attendu	Freins dans les économies émergentes	Sources
Taux d'intérêt	Ajustement des coûts de financement	Rigidité des taux bancaires, faible concurrence	Mishkin (1996), BIS (2022)
Crédit bancaire	Variation de l'offre de crédit bancaire	Accès limité au crédit, segmentation du marché	Bernanke & Blinder (1992), Carranza et al. (2010)
Taux de change	Effets sur les exportations/importations et l'investissement	Volatilité des devises, part faible du commerce extérieur	Alper et al. (2008)
Anticipations	Influence sur la consommation et l'investissement anticipés	Faible crédibilité institutionnelle, transparence limitée	Svensson (2003), Clarida et al. (1999)

Source : Réalisé par les auteurs

2. Rigidités structurelles et transmission monétaire au Maroc

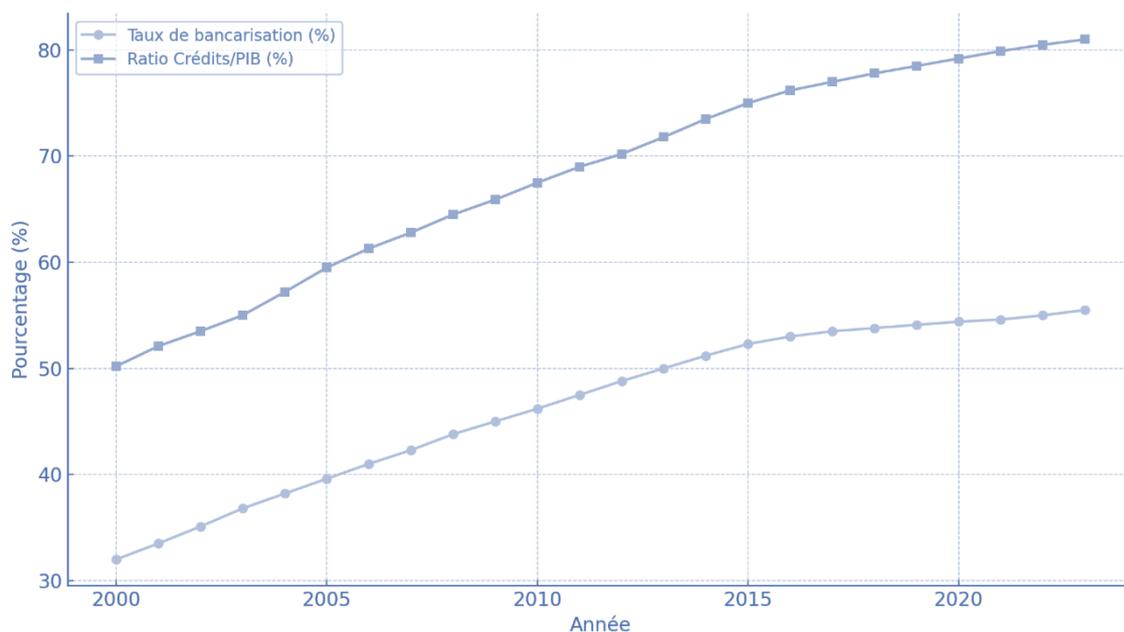
La politique monétaire au Maroc s'appuie principalement sur le taux directeur comme levier de régulation. Depuis le début des années 2000, Bank Al-Maghrib a mené une série de réformes destinées à moderniser le système financier, améliorer le pilotage monétaire et renforcer la stabilité macroéconomique. Cependant, les résultats empiriques restent ambivalents : malgré les ajustements du taux directeur, la demande interne réagit faiblement, et les délais de transmission sont souvent longs. Cette inefficacité relative renvoie à des contraintes structurelles profondes, qui affectent les canaux classiques de transmission, notamment le canal du crédit et celui des anticipations.

2.1. Le système bancaire marocain : concentration, intermédiation, bancarisation

Le système bancaire marocain est marqué par une forte concentration. En 2023, les trois premières banques (Attijariwafa Bank, BCP, BMCE Bank of Africa) contrôlaient à elles seules plus de 65 % des actifs du secteur. Cette concentration limite la concurrence sur les taux et induit une certaine rigidité dans les pratiques commerciales. Par ailleurs, bien que le taux de bancarisation ait progressé pour atteindre environ 53 % en 2022 selon Bank Al-Maghrib, une grande partie de la population active demeure en marge du système bancaire formel.

En complément, l'intermédiation financière reste relativement faible. Le ratio crédits/PIB stagne autour de 80 %, ce qui reflète une réticence des banques à prêter aux acteurs jugés risqués. Cette faible profondeur financière affaiblit mécaniquement la capacité du taux directeur à impulser des dynamiques d'investissement ou de consommation.

Figure N°1 : Évolution du taux de bancarisation et du ratio crédits/PIB au Maroc (2000–2023)



Source : Bank Al-Maghrib, HCP

2.2. Le canal du crédit au Maroc : asymétries d'information, garanties, taux rigides

Le canal du crédit, considéré comme central dans les économies émergentes, rencontre plusieurs obstacles au Maroc. Les banques opèrent selon une logique prudente, exigeant des garanties réelles élevées, souvent inaccessibles pour les PME ou les ménages à revenus modestes. Cette exigence renforce les asymétries d'information et crée une exclusion de fait de segments entiers du tissu économique.

En outre, les taux débiteurs pratiqués par les banques marocaines affichent une faible élasticité au taux directeur. Une étude de Bank Al-Maghrib (2023) montre que les variations du taux directeur sont répercutées partiellement et avec retard sur les taux appliqués aux crédits à l'économie, en raison d'une structure rigide des marges bancaires. Ce phénomène limite la sensibilité du coût du crédit aux décisions monétaires.

Tableau N°2 : Écarts entre taux directeur et taux débiteurs moyens (2010–2023)

Année	Taux directeur (%)	Taux débiteur moyen (%)	Écart (points de base)
2010	3.25	5.2	195
2015	2.50	4.2	170
2020	1.50	3.2	170
2023	3.00	2.6	-40

Source : BAM, calculs auteurs

2.3. Inefficacité du canal des anticipations : faible prévisibilité monétaire

Le canal des anticipations suppose que les agents économiques intègrent dans leurs décisions les signaux émis par la banque centrale. Or, cette transmission repose sur la crédibilité et la prévisibilité de la politique monétaire. Au Maroc, malgré des efforts de communication institutionnelle (rapports de politique monétaire, notes de conjoncture), les enquêtes de conjoncture réalisées par la DEPF et BAM révèlent une faible anticipation des variations de taux par les entreprises et les ménages. L'environnement institutionnel, le manque de transparence sur les délais de transmission, et la faible culture économique des agents réduisent l'impact potentiel de ce canal.

Cette carence se double d'une faible culture de l'anticipation monétaire chez les prêteurs eux-mêmes. Les décisions de crédit continuent d'être guidées principalement par des critères internes de rentabilité et de risque, sans prise en compte réelle des tendances monétaires de moyen terme.

2.4. Impacts empiriques limités : constats de Bank Al-Maghrib, études FMI, World Bank

Les analyses récentes de Bank Al-Maghrib (2023), de la Banque mondiale (2021) et du FMI (2019) convergent sur ce point : la transmission monétaire au Maroc est entravée par un ensemble de rigidités institutionnelles, financières et sociales. Le canal du taux d'intérêt est peu réactif, celui du crédit reste inégal, et celui des anticipations encore peu activé. Ces constats

appellent à une transformation plus profonde du système bancaire et à une révision des mécanismes d'allocation des liquidités.

2.5. Résumé des freins structurels à la transmission

En résumé, l'inefficacité relative de la politique monétaire au Maroc ne découle pas d'un problème de pilotage macroéconomique, mais d'un ensemble de verrous structurels persistants. Ces verrous incluent une intermédiation peu inclusive, des pratiques bancaires conservatrices, une faible pénétration financière, et une culture limitée de la prévision économique. Ils posent la question du repositionnement stratégique de la banque centrale, et de la réforme du cadre de transmission monétaire vers un modèle plus intégré, transparent et incitatif.

3. Études comparées : Brésil, Turquie, Afrique du Sud

L'analyse de la transmission monétaire ne peut se limiter à un cadre national. Dans les économies émergentes, la diversité des architectures financières, des régimes de change et des cultures bancaires produit des performances contrastées. Le Maroc partage avec plusieurs pays des contraintes communes, telles qu'un degré modéré de bancarisation, une dépendance aux marchés internationaux et une vulnérabilité aux chocs exogènes. Toutefois, certains pays comparables ont développé des réponses institutionnelles spécifiques qui permettent d'éclairer les options disponibles pour le Maroc. Cette section propose une étude croisée de trois cas représentatifs : le Brésil, la Turquie et l'Afrique du Sud.

3.1. Brésil : un système bancaire diversifié mais exposé à l'instabilité

Le Brésil dispose d'un système bancaire relativement développé, caractérisé par une coexistence d'établissements publics puissants (Banco do Brasil, Caixa Econômica) et de grandes banques privées. Le pays a adopté un cadre de ciblage de l'inflation dès 1999, accompagné d'un régime de change flottant. Ce positionnement a permis à la banque centrale (Banco Central do Brasil) de renforcer son rôle de stabilisateur, en articulant taux directeur, contrôle de la liquidité et communication anticipative.

Cependant, la transmission monétaire y reste fortement influencée par la perception du risque souverain, la volatilité des flux de capitaux et la structure des dettes des entreprises. Les épisodes d'instabilité politique ou de dégradation des finances publiques réduisent l'impact des variations de taux, notamment sur l'investissement privé. Malgré cela, plusieurs études (Minella et al., 2003 ; Carneiro et al., 2012) confirment l'existence d'un canal des taux d'intérêt relativement actif, bien que modulé par la perception des marchés.

3.2. Turquie : transmission entravée par instabilité et manque de crédibilité

La Turquie illustre un cas d'école où l'inefficacité de la politique monétaire est liée à la perte de crédibilité institutionnelle. Malgré un système bancaire dynamique, le pilotage des taux directeurs est souvent perçu comme instrumentalisé politiquement, ce qui affaiblit considérablement les anticipations des agents économiques. La volatilité du taux de change, notamment après 2018, a contribué à désancrer les anticipations d'inflation et à détourner les investisseurs des signaux monétaires.

Les travaux de Kara (2012) et d'Alper et al. (2008) montrent que le canal du taux d'intérêt en Turquie est faible et instable, du fait d'une transmission perturbée entre les taux de politique monétaire et les taux débiteurs, et d'une tendance des banques à ajuster leurs marges en période de stress. L'absence de coordination entre politique monétaire et politique budgétaire aggrave cette situation, renforçant les déséquilibres structurels.

3.3. Afrique du Sud : architecture bancaire robuste mais transmission partielle

L'Afrique du Sud bénéficie d'un système financier relativement mature, bien intégré aux marchés internationaux. La South African Reserve Bank (SARB) a mis en œuvre depuis les années 2000 un cadre cohérent de ciblage de l'inflation, avec une autonomie institutionnelle élevée. Les études de Aron et Muellbauer (2007) indiquent que le canal du taux d'intérêt est actif, en particulier sur les marchés hypothécaires et de consommation. Toutefois, l'efficacité de la transmission monétaire est freinée par la persistance d'un dualisme socio-économique : une large frange de la population demeure exclue du crédit formel, et les écarts de taux entre régions sont importants.

En outre, le canal du crédit reste segmenté : les grandes entreprises accèdent à des taux préférentiels, tandis que les PME, en particulier celles issues de l'économie informelle, font face à des barrières structurelles. La SARB a mis en place des instruments de micro-régulation bancaire pour réduire ces inégalités, mais leurs effets demeurent partiels.

3.4. Comparaison des indicateurs de structure et efficacité des canaux

Pour mettre en évidence les points communs et les divergences entre ces trois économies et le Maroc, un tableau comparatif synthétise les principaux éléments structurants de leurs systèmes monétaires.

Tableau N°3 : Synthèse des structures bancaires et efficacité des canaux monétaires

Pays	Concentration bancaire	Indépendance de la banque centrale	Canal des taux	Canal du crédit	Canal des anticipations	Régime de change
Maroc	Élevée	Moyenne	Faible	Partiellement actif	Faible	Flexible depuis 2018
Brésil	Moyenne	Élevée	Actif	Modérément actif	Moyen	Flottant
Turquie	Moyenne	Faible	Instable	Faible	Très faible	Flottant
Afrique du Sud	Moyenne	Élevée	Actif	Segmenté	Moyen	Flottant

Source : Réalisé par les auteurs

3.5. Enseignements pour le Maroc

L'analyse comparée révèle que l'efficacité de la politique monétaire dépend moins de l'outil utilisé (taux directeur) que du contexte institutionnel et structurel dans lequel il s'inscrit. Le Maroc partage avec la Turquie une transmission contrariée, mais pour des raisons différentes : alors que la Turquie souffre d'une défiance macroéconomique, le Maroc est freiné par une architecture bancaire rigide et une intermédiation peu inclusive.

Le cas du Brésil montre que la diversification du système bancaire et le ciblage crédible de l'inflation peuvent améliorer la transmission, malgré les chocs externes. L'Afrique du Sud, quant à elle, offre un modèle de pilotage monétaire efficace mais inégalitaire, soulignant l'importance des politiques d'inclusion financière.

Ces expériences offrent au Maroc un cadre de réflexion stratégique : renforcer l'autonomie de la banque centrale, améliorer la concurrence bancaire, diversifier les produits de crédit, et ancrer la communication monétaire dans un cadre prévisible sont autant de leviers à mobiliser pour renforcer l'impact des décisions monétaires sur l'économie réelle.

4. Discussion et recommandations

L'analyse des rigidités propres au système marocain, enrichie par la comparaison internationale, met en lumière une série de leviers d'action pour renforcer la transmission monétaire. Il apparaît clairement que la capacité du taux directeur à impulser une dynamique réelle dépend moins de son niveau nominal que de l'écosystème institutionnel, bancaire et comportemental dans lequel il s'inscrit. Ainsi, les recommandations formulées ci-après ne

visent pas à modifier les instruments en eux-mêmes, mais à optimiser leur portée et leur canalisation vers les agents économiques.

4.1. Quels leviers structurels pour renforcer la transmission ?

La première priorité consiste à réduire la concentration bancaire. Une plus grande diversité d'acteurs financiers favoriserait la concurrence sur les taux débiteurs et améliorerait la diffusion du signal monétaire. Le développement de banques régionales, coopératives ou numériques pourrait y contribuer. En parallèle, il est nécessaire d'augmenter le taux de bancarisation, notamment dans les zones rurales et auprès des travailleurs informels, via des solutions d'inclusion financière adaptées (comptes simplifiés, services mobiles, etc.).

Le deuxième levier concerne la qualité de l'intermédiation. La réforme des règles prudentielles pour encourager le financement des PME et la mise en place de mécanismes de partage du risque (fonds de garantie publique) permettraient de débloquent le canal du crédit. Ces mesures devraient s'accompagner d'un renforcement du scoring de crédit et de la digitalisation des processus d'octroi.

Enfin, la stabilité macroéconomique et la crédibilité des institutions sont indispensables pour améliorer la transmission par le canal des anticipations. Cela suppose une communication monétaire lisible, régulière et cohérente, ainsi qu'un cadre de gouvernance clair pour éviter les interférences politiques dans les décisions de taux.

4.2. Quel rôle pour Bank Al-Maghrib dans un cadre plus intégré ?

Bank Al-Maghrib devrait renforcer son rôle de coordination au sein du triangle politique monétaire – politique budgétaire – régulation financière. Une transmission efficace suppose que les signaux de taux soient compatibles avec la politique de dépenses publiques et les conditions de marché. À cet effet, la création d'un comité de coordination macroéconomique regroupant la banque centrale, le ministère des finances et le régulateur bancaire pourrait favoriser une lecture partagée de la conjoncture.

De plus, BAM pourrait adopter une stratégie de ciblage implicite de la demande intérieure, comme cela se pratique dans certains pays latino-américains. Plutôt que de viser uniquement l'inflation, il s'agirait d'ajuster les taux de manière à soutenir les composantes les plus dynamiques de la consommation ou de l'investissement.

Enfin, la banque centrale devrait être dotée d'un mandat explicite sur l'inclusion financière, afin d'ancrer la transmission dans une logique de développement économique inclusif.

4.3. Coordination budgétaire et ciblage des instruments monétaires

La transmission monétaire ne peut être efficace si elle entre en contradiction avec les impulsions budgétaires. Une politique de rigueur budgétaire simultanée à une baisse des taux directeurs peut neutraliser les effets attendus. Il est donc essentiel d’instaurer une coordination active, fondée sur une lecture conjoncturelle partagée et des cycles compatibles. Le ciblage du crédit à travers des incitations fiscales ou des bonifications de taux dans des secteurs stratégiques (logement, industrie, agriculture) pourrait constituer un outil de synchronisation monétaire-budgétaire.

En outre, l’émergence de dispositifs de financement ciblé, à l’image du TLTRO (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) adopté par la BCE, pourrait être adaptée au contexte marocain, en incitant les banques à allouer leurs ressources vers les secteurs porteurs de croissance.

4.4. Instruments non conventionnels dans le contexte émergent

Dans un contexte de rigidité structurelle, les instruments conventionnels (taux directeur, open market) peuvent atteindre leurs limites. Des solutions non conventionnelles, comme le forward guidance, les refinancements conditionnels ou les opérations de liquidité à long terme, peuvent renforcer la transmission. Leur efficacité dépend toutefois de la crédibilité de la banque centrale et de sa capacité à influencer les anticipations.

Tableau N°4 : Exemples d’instruments monétaires complémentaires adaptés au contexte marocain

Instrument	Objectif principal	Exemple d’application
Refinancement conditionnel ciblé	Encourager le crédit productif à long terme	Crédits bonifiés aux PME industrielles
Forward guidance	Stabiliser les anticipations de taux	Engagement public de stabilité monétaire
Digitalisation des paiements	Réduire l’exclusion financière	Paiements publics via portefeuilles mobiles
TLTRO adaptés	Réorienter les liquidités bancaires	Refinancement à taux réduit sous condition

Source : Réalisé par les auteurs

4.5. Limites de l’analyse et pistes de recherche futures

Cette étude présente certaines limites qu’il convient de souligner. D’abord, l’approche reste descriptive et institutionnelle, sans recours à une modélisation économétrique poussée. Ensuite,

la comparaison inter-pays se fonde sur des données secondaires dont la qualité varie. Enfin, l'impact des facteurs politiques et géopolitiques, bien que décisif, n'a pas été traité de manière approfondie.

Pour approfondir ces résultats, des recherches futures pourraient mobiliser des modèles VAR structurels ou des approches ARDL pour tester empiriquement la transmission au Maroc selon les canaux identifiés. Une évaluation microéconomique du comportement des banques face aux variations de taux serait également précieuse pour comprendre les mécanismes réels de fixation des taux débiteurs.

Conclusion

L'efficacité de la politique monétaire repose sur la fluidité avec laquelle les impulsions émanant de la banque centrale se répercutent sur les variables réelles de l'économie. Dans le cas du Maroc, cette transmission demeure partielle, affectée par des rigidités structurelles tenaces au sein du système bancaire et une faible inclusion financière. Bien que Bank Al-Maghrib ait engagé des réformes notables, notamment le passage vers un régime de change plus flexible et l'amélioration du cadre de pilotage, les canaux classiques – taux, crédit, anticipations – peinent à produire des effets significatifs sur la demande intérieure.

L'analyse comparative avec trois pays émergents – Brésil, Turquie et Afrique du Sud – permet d'éclairer ces constats. Elle révèle que, au-delà du niveau du taux directeur, ce sont les conditions institutionnelles, la crédibilité de la politique monétaire, la structure du marché bancaire et l'inclusion des agents économiques qui déterminent la qualité de la transmission. Le Maroc se distingue par une architecture bancaire concentrée, un accès limité au crédit pour les segments vulnérables, et une communication monétaire encore peu internalisée par les agents.

Pour améliorer cette situation, plusieurs leviers doivent être activés simultanément : renforcer la concurrence bancaire, améliorer le scoring de crédit, diversifier les instruments de politique monétaire, et surtout, articuler plus étroitement les politiques monétaire et budgétaire. L'intégration d'instruments non conventionnels, la digitalisation financière, et l'ancrage des anticipations pourraient constituer des pistes fécondes. Ces orientations supposent toutefois un pilotage cohérent, une vision stratégique partagée et un engagement renforcé de l'État pour faire de la politique monétaire un véritable moteur de croissance inclusive.

Cet article a ainsi mis en évidence que la transmission monétaire au Maroc n'est pas seulement un défi technique, mais un enjeu institutionnel et structurel. Une réflexion approfondie sur l'architecture du système financier, nourrie d'expériences internationales pertinentes, est indispensable pour faire du taux directeur un levier véritablement efficace au service de la dynamique économique nationale.

BIBLIOGRAPHIE

- Alper, C. E., Kara, H., & Yılmaz, T. (2008). *The effectiveness of monetary policy in emerging markets: Evidence from Turkey*. *Journal of International Money and Finance*, 27(1), 105–127. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2007.07.002>
- Aron, J., & Muellbauer, J. (2007). *Review of monetary policy transmission mechanisms in the South African economy*. Oxford University and SARB Research Paper.
- Bank Al-Maghrib. (2023). *Rapport annuel sur la politique monétaire*. Rabat: BAM. <https://www.bkam.ma>
- Bernanke, B. S., & Blinder, A. S. (1992). *The Federal Funds Rate and the Channels of Monetary Transmission*. *The American Economic Review*, 82(4), 901–921.
- BIS. (2022). *Transmission of monetary policy in emerging markets: Recent developments and implications*. BIS Working Papers No. 1032.
- Carranza, L., Galdón-Sánchez, J. E., & Gómez-Biscarri, J. (2010). *Understanding the recent behavior of inflation in Latin America*. *Journal of International Money and Finance*, 29(8), 1594–1607.
- Carneiro, F. G., Tchelishvili, N., & Tovar, C. E. (2012). *The transmission of monetary policy in emerging markets: A meta-regression analysis*. World Bank Policy Research Working Paper No. 6241. <https://doi.org/10.1596/1813-9450-6241>
- Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). *The Science of Monetary Policy: A New Keynesian Perspective*. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661–1707. <https://doi.org/10.1257/jel.37.4.1661>
- IMF. (2019). *Morocco: Selected Issues*. IMF Country Report No. 19/231. <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2019/07/15/Morocco-Selected-Issues-47119>
- Kara, H. (2012). *Monetary policy in Turkey after the global crisis*. BIS Papers No. 67.
- Minella, A., Freitas, P. S., Goldfajn, I., & Muinhos, M. K. (2003). *Inflation targeting in Brazil: Constructing credibility under exchange rate volatility*. *Journal of International Money and Finance*, 22(7), 1015–1040.
- Mishkin, F. S. (1996). *The Channels of Monetary Transmission: Lessons for Monetary Policy*. NBER Working Paper No. 5464. <https://doi.org/10.3386/w5464>
- Svensson, L. E. O. (2003). *What is wrong with Taylor rules? Using judgment in monetary policy through targeting rules*. *Journal of Economic Literature*, 41(2), 426–477. <https://doi.org/10.1257/002205103765762743>

World Bank. (2021). *Morocco Economic Monitor: From Recovery to Acceleration*.
Washington, DC: The World Bank.