

Analyse de l'efficacité des mesures de la politique monétaire sur le financement des projets d'investissement au niveau local : cas des collectivités territoriales marocaines.

Effectiveness analysis of monetary policy measures on the local investment projects financing: Moroccan subnational governments case.

Auteur 1 : ES-SELLAMI Ayoub.

Auteur 2 : KEHEL Mohammed.

ES-SELLAMI Ayoub, (Doctorant en sciences économique),
Laboratoire Interdisciplinaire de Recherche en Économie, Innovation et Management des Organisations -
LIREIMO, Ecole National de Commerce et de Gestion – ENCGC, Université Hassan II – Casablanca, Maroc.

KEHEL Mohammed, (Enseignant-chercheur),
Laboratoire Interdisciplinaire de Recherche en Économie, Innovation et Management des Organisations -
LIREIMO, Ecole National de Commerce et de Gestion – ENCGC, Université Hassan II – Casablanca, Maroc.

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 : ES-SELLAMI .A & KEHEL .M (2025) « Analyse de l'efficacité des mesures de la politique monétaire sur le financement des projets d'investissement au niveau local : cas des collectivités territoriales marocaines », African Scientific Journal « Volume 03, Num 33 » Pp: 1567 – 1586.



DOI : 10.5281/zenodo.18154349
Copyright © 2025 – ASJ



Résumé

L'objectif de cette recherche est d'analyser la relation entre la politique monétaire et le choix des projets d'investissement au niveau des collectivités territoriales marocaines. Elle vise à expliquer comment ces collectivités réagissent aux ajustements des décisions monétaires. Plus précisément, notre étude s'attache à comprendre l'impact des modifications du taux directeur, effectuées par Bank Al-Maghrib, sur le recours au crédit et les dépenses d'investissement des collectivités territoriales durant la période 2015-2024. Les résultats de notre analyse mettent en évidence une relation complexe et non linéaire entre ces variables. Si, selon la théorie économique, une baisse du taux directeur devrait encourager le crédit et stimuler l'investissement, le cas du Maroc révèle une transmission partielle de cette logique. En effet, certaines années montrent que des conditions monétaires favorables ne se traduisent pas nécessairement par une hausse des crédits ni des investissements.

Mots clés : Politique monétaire, Taux directeur, Investissements locaux, Collectivités territoriales.

Abstract

The aim of this research is to analyse the relationship between monetary policy and the choice of investment projects at Moroccan Subnational governments. It sets out to explain how these authorities react to adjustments in monetary decisions. More precisely, our study seeks to understand the impact of changes in the key rate, made by Bank Al-Maghrib, on the use of credit and investment spending by local authorities during the period 2015-2024. The results of our analysis reveal a complex and non-linear relationship between these variables. According to economic theory, a cut in the key rate should encourage credit and stimulate investment, but the case of Morocco reveals a partial transmission of this logic. Indeed, some years have shown that favourable monetary conditions do not necessarily translate into an increase in credit or investment.

Keywords : Monetary policy, Key interest rate, Local investments, Subnational governments.

Introduction

Le Maroc, comme plusieurs pays émergents, a enregistré des fluctuations remarquables en termes de stabilité macro-économique durant ces dernières années. En effet, suite à des réformes ambitieuses, à une politique budgétaire prudentielle et à une politique monétaire proactive, le pays a réussi à maintenir l'inflation à un niveau plus ou moins raisonnable et à encourager les investissements nationaux bien qu'étrangers. Pourtant, le tissu économique marocain demeure confronté à des défis majeurs, notamment un taux de chômage élevé, une économie informelle toujours présente et des disparités régionales significatives. À cet égard, avec l'avènement de la régionalisation avancée et la mise en place du nouveau modèle de développement, promouvoir les investissements locaux au niveau des collectivités territoriales est désormais une question primordiale afin d'assurer un développement régional durable et inclusif et par conséquent, œuvrer à réduire les disparités régionales.

Par ailleurs, la politique monétaire, menée par Bank Al-Maghrib, est basée principalement sur l'ajustement du taux directeur. Cet instrument affecte les conditions de financement de l'économie en fixant le coût du crédit pour les banques, qui le répercutent sur les parties prenantes y compris les collectivités territoriales. Théoriquement, un taux directeur moyennement bas devrait encourager l'investissement en diminuant le coût du crédit, tandis qu'une hausse devrait avoir un impact inverse en augmentant le coût du crédit. Concrètement, néanmoins, la transmission de la politique monétaire au Maroc est complexe et subit des limites dues à la structure de l'économie et à la profondeur du système financier.

Dans ce sens, notre quête nous amènera à jeter la lumière sur la problématique suivante : ***Dans quelle mesure le taux directeur impacte-t-il le financement des investissements au niveau des collectivités territoriales marocaines ?***

L'objectif de notre étude est d'apporter une réponse à cette problématique en explorant les mécanismes de transmission du taux directeur à l'investissement des collectivités territoriales marocaines et en analysant ses effets sur le volume d'investissement et le recours aux crédits dédiés au financement des projets d'investissement des dites collectivités.

À cette fin, notre recherche s'articule autour de trois sections principales. La première est dédiée au cadre conceptuel et théorique, qui définit les concepts clés et expose les fondements théoriques relatifs à la politique monétaire et au financement des collectivités territoriales. La deuxième porte sur l'approche méthodologique, détaillant les outils et techniques utilisés pour la collecte et l'analyse des données. Enfin, la dernière section est consacrée à l'analyse empirique de notre recherche, qui expose les résultats de l'étude et discute de leurs implications pour le financement de l'investissement local au Maroc.

1. Cadre conceptuel et théorique

Cette première partie vise à clarifier les concepts de politique monétaire, d'investissement public et de collectivités territoriales, dans le but de mieux comprendre et constituer la base conceptuelle et théorique de notre étude.

1.1. Les Canaux de transmission de la politique monétaire

Les banques centrales ne se contentent pas de prendre des décisions, elles se préoccupent aussi de la façon dont leurs choix influencent l'économie. Plus précisément, la politique monétaire agit sur l'activité économique et les prix à travers plusieurs mécanismes. Notamment, le canal du taux d'intérêt et le canal du crédit.

1.1.1. Le canal du taux d'intérêt

D'après la théorie Néokeynésienne, l'impact de la politique monétaire sur l'économie à travers le taux d'intérêt se fait par le biais du coût du capital (Plihon¹, 2004). Effectivement, une réduction du taux d'intérêt, entraînant une hausse des investissements. Cela entraîne par le biais du multiplicateur une augmentation de la demande globale, une stimulation de la production et par conséquent, un accroissement de la croissance économique. Par ailleurs, une politique monétaire restrictive qui diminue la masse monétaire (**M**), et garde la demande de monnaie stable, cela oriente le taux d'intérêt (**i**) vers la hausse. Il s'agit en réalité de l'effet de liquidité. Si l'investissement (**I**) est inversement lié au taux d'intérêt, une augmentation de ce dernier entraîne une baisse de l'investissement et par conséquent, une diminution de la demande et de la production globale (**Y**); c'est l'effet revenu. Le fonctionnement de ce canal peut être résumé de la manière suivante :

$$M \downarrow \Rightarrow i \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow.$$

Une hausse des taux d'intérêt réels a tendance à freiner, voire à diminuer, les dépenses de consommation et d'investissement, entraînant ainsi un ralentissement de l'activité économique réelle (Drumetz² et al., 2015). Cette décision est adoptée dans le cas d'une situation inflationniste. Ainsi, les décisions d'investissement sont donc fortement influencées par les taux d'intérêt. Selon Robert Hall (Hall³, 2001), une baisse des taux d'intérêt stimule l'investissement, ce qui fait de cet effet un des principaux vecteurs de transmission de la politique monétaire dans la majorité des théories macroéconomiques (Brender⁴ et al., 2015). Autrement, le modèle IS-LM, qui examine principalement le canal traditionnel des taux d'intérêt, comporte certaines restrictions. Ce modèle prend en compte un unique taux d'intérêt : le taux nominal du marché monétaire, supervisé par les

¹ PLIHON, Dominique (2004). La monnaie et ses mécanismes. 4ème édition, La Découverte, Paris.

² DRUMETZ, Françoise. Pfister, Christian. Sahuc, Jean-Guillaume, (2015) .Politique monétaire. 2ème édition, De Boeck Supérieur, Paris.

³ HALL, Simon, (2001). Credit channel effects in the monetary transmission mechanism. Bank of England Quarterly Bulletin, Winter.

⁴ BRENDER, Anton, PISANI, Florence, GAGNA, Émile, (2015). Monnaie, finance et économie réelle. La Découverte.

autorités monétaires. Cependant, ils n'ont pas de contrôle sur le taux d'intérêt à long terme. C'est exactement le taux d'intérêt à long terme - plus spécifiquement le taux d'intérêt réel - qui oriente les choix d'investissement (Plihon, 2004).

1.1.2. Le canal du crédit

Premièrement, le canal du crédit bancaire se concentre sur les répercussions des chocs qui touchent les bilans des banques, notamment sur les prêteurs qui dépendent du financement bancaire. En second lieu, selon le canal du bilan des entreprises, ce sont les attributs financiers des débiteurs, et non pas ceux des créanciers, qui conditionnent les frais de financement, ayant ainsi un impact sur les choix d'investissement et de consommation (Hall, 2001). Néanmoins, l'impact sur les pratiques de prêt bancaire ne découle pas uniquement des autorités monétaires. Les autorités de régulation financière ont également un rôle crucial. Par conséquent, toute révision de la réglementation financière comme une refonte des conditions de capital imposées aux banques lors de l'octroi de certaines catégories de prêts peut avoir un impact direct sur le montant des crédits accordés par le système bancaire. En règle générale, on peut affirmer que la diminution des taux d'intérêt entraîne une augmentation de l'offre de crédits (Cecchetti et Schoenholtz, 2017).

1.2. La Politique Monétaire de Bank Al-Maghrib

Selon la définition de Bank Al-Maghrib (BAM), la politique monétaire est, en règle générale, l'ensemble des moyens mis en œuvre et des actions prises par une Banque centrale pour atteindre des objectifs économiques comme la stabilité des prix ou le plein emploi⁵.

Depuis sa fondation en 1959, Bank Al-Maghrib a ajusté sa politique monétaire à plusieurs occasions en réponse aux changements survenus dans l'économie nationale et dans le système financier. Le statut⁶ de BAM place la stabilité des prix comme objectif fondamental de la politique monétaire et lui donne une large autonomie dans la formulation et la mise en œuvre de cette politique. Au sens strict, la stabilité des prix se traduit par l'absence de variation du niveau des prix ou par une inflation nulle. Toutefois, dans un sens plus pratique, elle est considérée comme une condition essentielle à la création d'un environnement favorable à la croissance et à la création de richesses. En effet, la stabilité des prix contribue à maintenir le pouvoir d'achat des ménages, encourage la consommation et par conséquent, la production. De plus, en limitant l'incertitude liée aux fluctuations des prix, elle réduit le risque que les consommateurs fassent des choix économiques inappropriés. Parallèlement, la maîtrise de l'inflation offre une meilleure visibilité à long terme, encourageant les projets d'investissement et par extension la création d'emplois.

⁵ Fiche technique n°3 portant sur la politique monétaire de Bank Al-Maghrib.

⁶ Dahir n°1-05-38 du 23 novembre 2005 portant promulgation de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrib

1.2.1 Les principaux instruments d'intervention de Bank Al-Maghrib

Pour atteindre son objectif de stabilité des prix, Bank Al-Maghrib utilise plusieurs instruments clés à savoir le **taux directeur** qui représente le taux auquel la Banque centrale prête de l'argent aux banques. Il constitue un indice de référence pour les taux appliqués sur les autres marchés financiers. En outre, le **taux de réserve obligatoire** détermine la proportion des dépôts bancaires que les banques doivent conserver sur leurs comptes auprès de BAM. Ainsi, cet instrument permet d'ajuster de manière structurelle la liquidité des banques, un facteur essentiel influençant l'offre de crédit. Par conséquent, ces deux instruments jouent un rôle très important pour maintenir la stabilité économique et soutenir les finalités de la Banque centrale en matière de contrôle des prix.

1.2.2 Le Taux directeur, une décision tactique de Bank Al-Maghrib

Le taux directeur constitue un levier fondamental de la politique monétaire de Bank Al-Maghrib, à la fois un outil stratégique et un instrument de décision tactique. Son ajustement en fonction de la conjoncture économique et des chocs externes démontre son rôle essentiel dans la stabilité macroéconomique du Maroc. Toutefois, son efficacité reste conditionnée par une transmission optimale aux différents agents économiques et aux conditions spécifiques du marché financier marocain.

1.3. L'investissement public, un levier primordial pour le développement d'un pays

Le développement des pays repose sur les investissements publics dans des infrastructures économiques et sociales de qualité qui contribuent grandement à une croissance économique durable et inclusive (Furceri⁷ et Li, 2017). Dans ce sens, l'investissement public contribue à améliorer la fourniture de services publics, le bien-être des citoyens, leurs niveaux de qualification et leur santé en développant des infrastructures telles que des écoles, des hôpitaux, des logements sociaux et d'autres infrastructures sociales. Actuellement, les pays en développement font face à des besoins en investissement public à la fois urgents et en constante augmentation afin de soutenir leur croissance démographique, économique et sociale.

D'après les estimations récentes du FMI, les investissements nécessaires dans les infrastructures pour atteindre les Objectifs de développement durable d'ici 2030 s'élèveraient à plus de 36 % du PIB cumulé de ces pays sur la période 2019-2030 (Baum⁸ et al., 2020). Dans ce cadre et parallèlement à l'augmentation démographique, à l'urbanisation rapide et à la hausse du revenu moyen par habitant, le Maroc devra faire face à un besoin croissant en infrastructures. Selon les

⁷ Furceri, Davide, and Bin Grace Li. 2017. "The macroeconomic (and distributional) effects of public investment in developing economies." IMF Working Paper WP/17/217, International Monetary Fund, Washington D.C.

⁸ Baum, A, T Mogue, and G Verdier. 2020. Getting the most from public investment, In: Schwartz, Gerd, Manal Fouad, Torben Hansen, and Geneviève Verdier, well spent: How Strong Infrastructure Governance Can End Waste in Public Investment. International Monetary Fund.

projections de la Banque mondiale⁹, les exigences futures en matière de dépenses publiques pour l'infrastructure pourraient atteindre entre 11,5 % et 18,3 % du PIB d'ici à 2030.

1.4. Les Collectivités territoriales marocaines, un acteur public incontournable du développement territorial

Dans le contexte de la décentralisation et depuis l'indépendance, l'engagement du Maroc s'est concrétisé par la création d'administrations publiques décentralisées, appelées collectivités territoriales, dotées de la personnalité morale et de l'autonomie administrative et financière. Ces unités administratives de droit public regroupent les régions, les provinces, les préfectures et les communes. Elles travaillent dans un cadre collaboratif avec divers acteurs, notamment l'État, le secteur privé, les citoyens et les associations, et assurent la gestion démocratique de leurs affaires¹⁰. Depuis l'adoption de la nouvelle Constitution en 2011, le Maroc a réalisé plusieurs avancées majeures dans divers domaines, en accordant une place centrale aux collectivités territoriales, notamment l'échelon régional. Cela s'inscrit dans le cadre du processus de la décentralisation territoriale, bien qu'elles ne soient pas des administrations publiques au sens strict, car elles se distinguent de l'État en constituant un échelon administratif inférieur, chargé de la gestion d'un territoire spécifique tout en maintenant une relation structurée avec l'État, fondée sur deux principes fondamentaux :

- **Le principe de subsidiarité** permet aux collectivités territoriales d'exercer des compétences propres, partagées et transférées par l'État¹¹.
- **Le principe de libre administration** garantit l'autonomie des collectivités territoriales dans la gestion de leurs affaires locales¹².

Ainsi, selon la loi marocaine, les collectivités territoriales sont définies comme étant : « **les régions, les préfectures, les provinces et les communes. Elles constituent des personnes morales de droit public et gèrent démocratiquement leurs affaires. Les Conseils des régions et des communes sont élus au suffrage universel direct. Toute autre collectivité territoriale est créée par la loi**¹³ ». De ce fait, les collectivités territoriales marocaines sont composées de trois grands pôles :

- **La commune** : elle est la première collectivité territoriale formée au Maroc. En effet, jusqu'en 1962, elle était la seule forme de collectivité territoriale existante, conformément au Dahir du 1^{er} septembre 1959, qui stipulait que « **le territoire de notre Royaume est divisé en communes urbaines, y compris les municipalités, et en communes rurales** ».

⁹ Banque Mondiale. 2020. "Morocco Infrastructure Review." report, World Bank, Washington D.C.

¹⁰ Constitution, 2011

¹¹ Article 140 de la Constitution de 2011

¹² Article 136 de la Constitution de 2011

¹³ Article 135 de la Constitution de 2011

- **La préfecture ou la province** : elles représentent le deuxième niveau de la décentralisation territoriale. Elles ont été définies en 1959 par le Dahir n°. 1-59-351 relatif à la division territoriale du Royaume, qui a réparti le territoire national en 16 provinces et deux préfectures.
- **La région** : est la plus récente des collectivités territoriales. Elle se compose de plusieurs préfectures et provinces qui, sur les plans géographique, économique et social, présentent entre elles des liens de nature à favoriser leur développement. Le découpage territorial de 2015, en passant de 16 à 12 régions, a accordé une place importante à la région pour une meilleure gestion des ressources, une organisation plus efficace du territoire et un développement local plus équilibré.

Actuellement et avec l'avènement de la nouvelle constitution de 2011, les collectivités territoriales ont été responsabilisées davantage dans leur rôle primordial relatif à la des affaires locales. Elles sont devenues un levier majeur du développement socio-économique contribuant à la modernisation et à la promotion de leurs territoires. Par ailleurs, avec la mise en place du chantier de la régionalisation avancée, leur rôle dépasse désormais le cadre purement administratif. En effet, l'État leur a octroyé une autonomie administrative et a transféré certaines compétences du niveau central vers les instances locales. Cette évolution, associée à une augmentation des ressources financières qu'elles gèrent, a renforcé leur influence à l'échelle nationale.

Le tableau n°1 présente une synthèse comparative entre les différents échelons territoriaux en termes de définitions, compétences, cadre juridique, représentants, et ressources financières.

Tableau n°1 : Distinction entre les collectivités territoriales marocaines

collectivité territoriale	Cadre juridique	Définition	Compétences	Elections et compositions	Ressources Financières
Commune	La loi organique 113-14 relative aux communes.		<ul style="list-style-type: none"> • Les compétences propres : il s'agit principalement des services et équipements publics de proximité. • Les compétences partagées avec l'Etat : ce sont toutes les actions dans le domaine du développement socio-économique. • Les compétences transférées par l'Etat : la protection des monuments historiques ; la prise en charge des ouvrages hydrauliques « de petite et moyenne taille » 	les membres sont élus par voie de vote direct pour un mandat de six ans.	
Préfecture ou province	La loi organique 112-14 relative aux préfectures et provinces.	Des collectivités territoriales de droit public, dotées de la personnalité morale et de l'autonomie administrative et financière.	<ul style="list-style-type: none"> • Les compétences propres : la lutte contre la pauvreté et la précarité, et Développement du monde rural, enseignement, prévention, hygiène, culture et sport. • Les compétences partagées : Développement du monde rural et la « mise à niveau sociale » dans les domaines de l'éducation, de la santé et du sport. • Les compétences transférées: il s'agit du domaine du « développement social » et de la réalisation de « petits et moyens ouvrages hydrauliques notamment dans le monde rural. 	les membres sont élus pour un mandat de six ans et par les membres des conseils des communes relevant de la préfecture ou la province concernée.	se divisent en deux grandes parties, à savoir les ressources qui lui sont propres, et celles affectées par l'Etat.
Région	La loi organique 111-14 relative aux régions.		<ul style="list-style-type: none"> • Les compétences propres : le développement économique, le développement rural. • Les compétences partagées : l'aménagement du territoire ; le développement économique et social. • Les compétences transférées : les équipements et infrastructures à dimension régionale. 	les membres sont élus par voie de vote direct pour un mandat de six ans.	

Source : élaboré par les auteurs

Dans un environnement où les collectivités territoriales voient leurs responsabilités évoluer progressivement, et dans le cadre d'une politique de rationalisation de la gestion financière, elles sont amenées à mettre en œuvre les principes de la bonne gouvernance financière. Cela vise à assurer l'intégrité, la transparence et la responsabilité des décideurs publics, à préserver les deniers publics, à optimiser les délais et les coûts, tout en identifiant les dysfonctionnements potentiels.

2. Approche méthodologique

Cette recherche s'inscrit dans un positionnement épistémologique positiviste et vise à analyser l'impact du taux directeur sur le financement de l'investissement des collectivités territoriales marocaines. En effet, Elle repose sur l'hypothèse selon laquelle les décisions de politique monétaire de Bank Al-Maghrib produisent des effets sur l'investissement local. Ainsi, nous avons adopté un raisonnement hypothético-déductif, fondé sur la confrontation des apports théoriques aux données empiriques observées dans le contexte marocain. Autrement dit, nous avons suivi une approche méthodologique scrupuleuse afin d'apporter des éléments de réponse à notre question centrale. Cette section présente en détail les méthodes de collecte et d'analyse des données, ainsi que les outils employés.

Notre étude se base sur une analyse quantitative où nous nous appuyons sur des séries de données collectées à partir de l'historique des décisions de Bank Al-Maghrib relatives aux variations du taux directeur, des crédits accordés aux collectivités territoriales pour le financement de leurs projets d'investissement et aux dépenses des investissements locaux réalisés. Nous cherchons à apporter une explication à propos de l'influence des décisions de la politique monétaire « **Taux directeur** » sur l'investissement des collectivités territoriales marocaines.

2.1 Collecte des données

L'étape préliminaire de la méthodologie était la collecte des données pertinentes à partir de sources documentaires variées :

- **Documents officiels** : Cette rubrique comprend les publications de Bank Al-Maghrib, du Haut-Commissariat au Plan (HCP), du Ministère de l'Économie et des Finances, du Ministère de l'Intérieur (la Direction Générale des Collectivités Territoriales « DGCT ») et du Fonds d'Équipement Communal « FEC ». Ces documents fournissent des données sur l'évolution du taux directeur, les mécanismes de financement des collectivités territoriales et la répartition des investissements locaux.
- **Littérature scientifique** : Les travaux académiques portant sur la politique monétaire, la croissance économique, la gouvernance financière des collectivités territoriales et les dynamiques d'investissement territorial ont été mobilisés.
- **Rapports d'organisations internationales** : Les études de la Banque mondiale, du Fonds monétaire international (FMI), de l'Organisation de Coopération et de Développement Economiques (OCDE) et d'autres institutions ont été consultées pour obtenir une vision comparative.

L'exploitation de ces différentes sources nous a permis de poser les bases d'une réflexion approfondie sur l'efficacité des mesures de la politique monétaire (cas de la variation du taux directeur) sur le financement des projets d'investissement des collectivités territoriales.

2.2 Analyse des données

L'analyse des données de cette étude porte sur l'impact du taux directeur en tant qu'instrument de la politique monétaire sur les décisions d'investissement des collectivités territoriales au Maroc. Elle vise à comprendre comment les ajustements du taux directeur, décidés par Bank Al-Maghrib, influencent le financement des projets locaux. L'étude des variations historiques du taux met en évidence les périodes de resserrement et d'assouplissement monétaire ainsi que leurs motivations, qu'il s'agisse de maîtriser l'inflation, de soutenir la croissance économique ou d'assurer la stabilité financière.

L'un des axes majeurs de cette analyse est le lien entre le taux directeur et les conditions d'accès au crédit pour les collectivités territoriales afin d'observer leur comportement face aux variations monétaires. De plus, l'examen des budgets et des rapports financiers des collectivités permet d'évaluer comment leurs dépenses d'investissement évoluent en fonction de ces fluctuations, mettant ainsi en lumière l'impact direct de la politique monétaire sur les investissements locaux.

3. Taux directeur et investissements locaux au Maroc : analyse empirique

Afin d'entamer notre étude, il convient de souligner la difficulté d'accès aux données statistiques qui constituent la base de notre analyse portant sur la période allant de 2015 jusqu'à 2024 ainsi que l'indisponibilité de certaines d'entre elles. L'année 2015 revêt une importance particulière puisqu'elle marque le début de la mise en œuvre de la régionalisation avancée au Maroc, ce qui confère à notre période d'étude une portée stratégique. Pour ce faire, nous avons pu élaborer notre base de données à partir de diverses entités à l'échelle nationale.

3.1 Évolution du taux directeur entre 2015 – 2024

Au cours de cette période, Bank Al-Maghrib a révisé son taux directeur en tenant compte de l'évolution de la conjoncture nationale et internationale. Ces décisions ont été influencées globalement par des facteurs tels que l'inflation, la croissance économique et les difficultés conjoncturelles rencontrées par le Maroc.

Le 22 mars 2016, la BAM a baissé le taux directeur de 25 points de base passant de **2,50 % à 2,25 %** afin de dynamiser l'économie à travers un accès facile aux crédits. Il est à noter que cette décision s'est inscrite dans un cadre d'une inflation faible et de la relance de l'activité économique. À partir de **2016** jusqu'en **2019**, le taux directeur est resté constant à **2,25 %** reflétant une politique monétaire prudente. En prenant en considération une inflation moyennant maîtrisée et une croissance modérée, la Banque centrale n'a pas jugé nécessaire d'intervenir. En **2020**, face aux répercussions de la crise sanitaire de **COVID-19**, Bank Al-Maghrib a adopté une politique monétaire plus accommodante pour accompagner l'économie marocaine qui a été très impactée par la décision du confinement général du pays à partir du 20 mars 2020. Ainsi, en **mars 2020**, comme constaté, le taux directeur a été réduit de **2,25 % à 2,00 %**, et en **juin 2020**, il a encore été

ramené jusqu'à **1,50 %**, son niveau historique le plus bas. Le but de ces baisses était de faciliter l'accès au financement et d'atténuer l'impact économique de la pandémie. Entre **2021** et début **2022**, le taux directeur a été maintenu à **1,50%** pour soutenir des conditions monétaires en s'alignant avec la politique de relance économique après la pandémie. Cependant, l'inflation a commencé à augmenter en raison de la montée des prix des matières premières et des tensions géopolitiques. Dans le contexte de la hausse de l'inflation en **septembre 2022**, BAM a augmenté son taux directeur de **1,50 %** à **2,00 %**. Ensuite, en **décembre 2022**, une autre augmentation l'a porté à **2,50 %**. La banque centrale marocaine a continué à renforcer sa politique monétaire en **mars 2023** en augmentant son taux directeur à **3,00 %**. L'objectif de cette mesure était de contrôler les prévisions d'inflation et de garantir la stabilité des prix, en réponse à des tensions économiques à l'échelle mondiale et à des pressions sur la valeur du dirham. En **2024**, grâce à une inflation mieux contrôlée et à des exigences croissantes en matière de soutien à l'investissement, Bank Al-Maghrib a commencé un processus de diminution de son taux directeur. Il a été réduit de **3,00 %** à **2,75 %** le **25 juin 2024**, puis une nouvelle réduction le **17 décembre** de la même année l'a ramené à **2,50 %**.

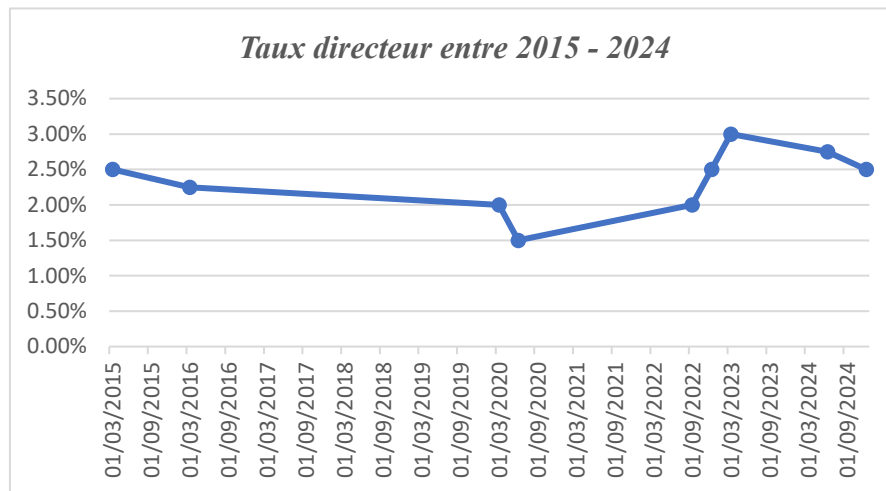
Tableau n°2 : Historique des décisions de BAM en termes de taux directeur (2015-2024)

Date	Taux directeur
19/12/2024	2,50%
27/06/2024	2,75%
23/03/2023	3%
22/12/2022	2,50%
27/09/2022	2%
18/06/2020	1,50%
17/03/2020	2%
22/03/2016	2,25%
24/03/2015	2,50%

Source : Bank Al-Maghrib

Les modifications périodiques du taux directeur effectuées par Bank Al-Maghrib (Graphe 1) démontrent une approche monétaire réactive visant à concilier la stabilité des prix et l'appui à l'expansion économique. En période d'inflation modérée et de nécessité de stimuler l'économie, BAM a privilégié une stratégie assouplie. Cependant, lorsqu'elle faisait face à une forte montée des pressions inflationnistes, elle a choisi de renforcer sa politique monétaire pour éviter une dévaluation du pouvoir d'achat et un désencrage des prévisions d'inflation.

Graphe n°1 : Historique du taux directeur appliqué par BAM

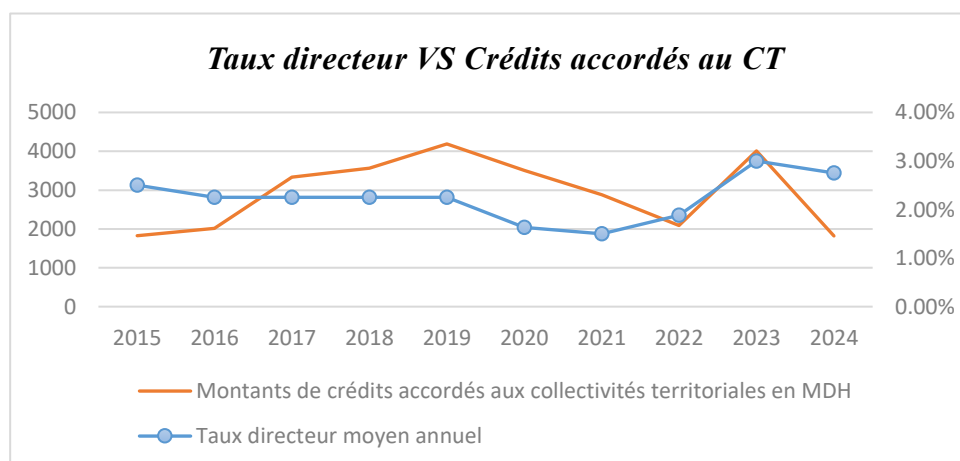


Source : élaboré par nos soins à travers les données de Bank Al-Maghrib

3.2 Analyse de la relation entre le taux directeur et les crédits accordés aux collectivités territoriales

Dans cette partie nous cherchons à comprendre la nature de la relation entre le taux directeur et les crédits accordés aux collectivités territoriales, dédiés au financement de leurs projets d'investissement. Autrement, cette partie va nous permettre de voir si les changements de ce taux ont un effet sur leur l'accès au financement pour les collectivités territoriales. Pour ce faire, afin d'harmoniser notre analyse, nous avons opté pour un taux directeur moyen annuel vu que les publications du fond d'équipement communal sont sous forme des rapports annuels.

Graphe n°2 : Interaction entre taux directeur et crédits accordés aux CT



Source : élaboré par nos soins au travers les données de Bank al Maghrib et le Fonds d'équipement communal

Le graphe n°2 montre l'interaction entre les deux variables soumises à l'étude à savoir la variation du taux directeur et son effet sur l'évolution des crédits octroyés aux collectivités territoriales dans

le cadre de financement de leurs investissements. Une analyse par période sera opérée afin de mieux comprendre la relation entre ces deux variables.

- **Période 2015-2019**

De 2015 à 2019, le taux directeur a conservé une certaine stabilité autour de 2,25 % suite à une légère dégradation en 2016. Durant cette période, l'attribution de crédits aux collectivités territoriales a connu une hausse significative, évoluant de 1 821 à 4 189 millions de dirhams. Il est probable que cette évolution soit le résultat d'une augmentation significative des investissements publics au niveau local, stimulée par la mise en œuvre du chantier de la régionalisation avancée et l'accentuation du rôle des collectivités territoriales dans le développement de leurs territoires. Le maintien plutôt stable du coût du crédit a joué un rôle crucial dans l'appui de cette tendance.

- **Période 2020-2022**

La période de 2020 à 2022 a été caractérisée par une politique monétaire très accommodante, avec une réduction progressive du taux directeur jusqu'à 1,50 % en 2021, en réaction aux impacts économiques de la pandémie de COVID-19. Toutefois, en dépit de cette chute historique du coût du crédit, les prêts destinés aux collectivités territoriales montrent une diminution notable, passant de 3 510 MDH en 2020 à 2 091 MDH en 2022. Cette situation met en évidence les contraintes et les limites de l'efficacité du canal des taux d'intérêt dans un environnement marqué par une grande incertitude. Face à une diminution des recettes fiscales, un réajustement de leurs priorités budgétaires en faveur des besoins sociaux et une gestion de la dette plus prudente, les collectivités ont diminué leur dépendance à l'endettement malgré des conditions de financement avantageuses.

- **Période 2023-2024**

L'année 2023 constitue un tournant. En dépit d'une augmentation marquée du taux directeur à hauteur de 3,00 %, dans le cadre de la lutte anti-inflationniste, les crédits connaissent une forte progression pour atteindre 4 009 MDH. Plusieurs éléments peuvent justifier cette augmentation : une nécessité de relancer les projets d'investissement suspendus pendant la crise, une prévision de nouvelles augmentations de taux encourageant à obtenir des prêts rapidement, ou encore un soutien accru des autorités centrales envers les collectivités. Cette évolution des crédits indique que les facteurs qui influencent l'accès au crédit pour les collectivités territoriales marocaines ne se restreignent pas à la seule indication de la politique monétaire, mais dépendent également de la situation macroéconomique, de la stratégie d'endettement adoptée et du cadre réglementaire en vigueur. En 2024, les crédits accordés aux dites collectivités s'élèvent 1 821 MDH. Cette chute traduit un ajustement budgétaire après une année de forte mobilisation de crédits, ou l'effet différé d'une stricte politique monétaire.

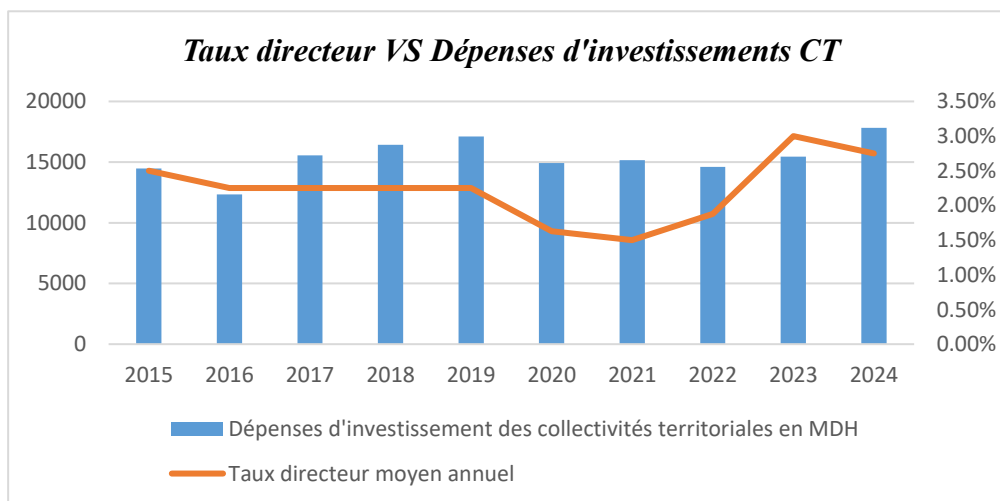
En somme, cette étude indique que le lien entre le taux directeur et les crédits accordés aux collectivités territoriales n'est pas nécessairement proportionnel ou inverse. Bien que le taux directeur touche les conditions générales de financement, d'autres facteurs ont également un impact significatif. Parmi ceux-ci figurent la conjoncture économique, les priorités politiques ou encore les compétences en gestion et planification financière au sein des collectivités territoriales.

3.3 Analyse de la relation entre le taux directeur et les dépenses d'investissement des collectivités territoriales

Afin de mieux cerner l'influence de la politique monétaire sur les investissements locaux, il nous a apparait pertinent d'analyser l'évolution conjointe du taux directeur et des dépenses d'investissement des collectivités territoriales. Cette section propose une lecture croisée des données disponibles sur la période étudiée. Dans ces sens, nous avons choisi de travailler avec un taux directeur moyen annuel et les bulletins annuels des finances locales auprès de la Trésorerie Générale du Royaume (TGR) en s'alignant avec les publications du fond d'équipement communal qui sont sous forme des rapports annuels.

L'analyse des données relatives aux dépenses d'investissement des collectivités territoriales et au taux directeur entre 2015 et 2024 met en lumière une relation nuancée et multidimensionnelle (graphe 3).

Graphe n°3 : Interaction entre taux directeur et dépenses d'investissement des CT



Source : élaboré par nos soins au travers les données de Bank al Maghrib et les bulletins annuels des finances locales auprès de la TGR

- **Période 2015-2019**

Entre 2015 et 2019, le taux directeur a maintenu sa stabilité autour de 2,25 %, créant ainsi un cadre financier assez prévisible. Dans cette perspective, les dépenses d'investissement des collectivités ont enregistré une augmentation régulière, évoluant de 12 332 MDH en 2016 à 17 103 MDH en 2019, ce qui représente une progression de près de 39%. Cette dynamique s'explique sans doute par l'application graduelle de la régionalisation avancée, une mobilisation grandissante des

ressources et l'aspiration des collectivités à améliorer leurs infrastructures locales. Ainsi, la stabilité du taux directeur a pu jouer un rôle facilitateur en garantissant des conditions de financement avantageuses.

- **Période 2020-2022**

La période de 2020 à 2022 a été marquée par la crise sanitaire de COVID-19, au cours de laquelle la Banque centrale a mis en place une politique monétaire très accommodante. Le taux directeur a atteint son niveau le plus bas, passant à 1,50 % en 2021. Cependant, les dépenses d'investissement des collectivités territoriales sont restées plutôt constantes, tournant autour de 15 milliards de dirhams. Cette quasi-stagnation malgré la baisse du coût du crédit met en évidence les limites de la transmission de la politique monétaire en période de crise. En effet, les collectivités ont dû faire face à une baisse de leurs recettes fiscales, à des incertitudes économiques et à l'impératif de réorienter leurs budgets vers les urgences sociales et sanitaires, ce qui a freiné leur élan d'investissement.

- **Période 2023-2024**

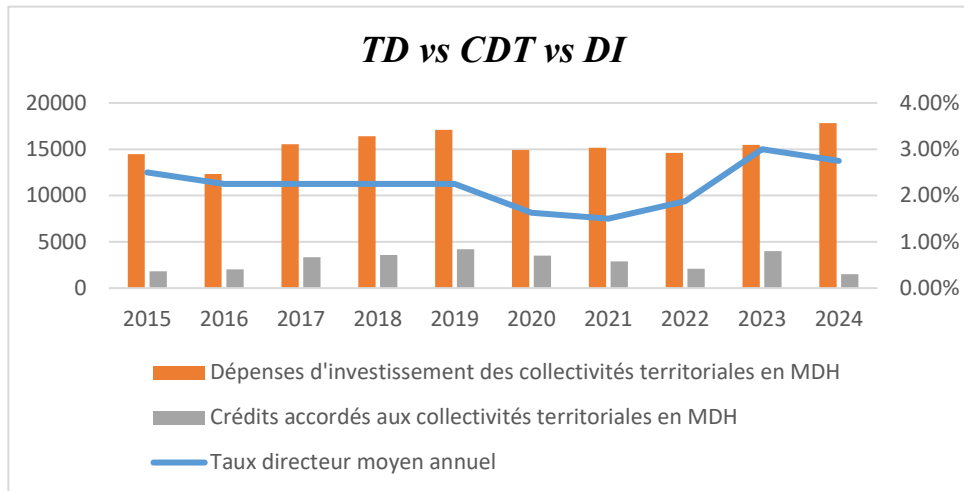
En 2023, on note un changement de direction intéressant. Malgré la remontée du taux directeur à 3% en 2023, à 2,75% à mi-2024 et puis à 2,75% à la fin de la même année, les dépenses d'investissement continuent de croître significativement, atteignant leur pic avec 17 824 MDH en 2024. Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette progression. D'une part, cela peut être expliqué par le fait que certaines collectivités ont relancé des projets différés pendant la période de crise. Par ailleurs, il est possible que d'autres sources de financement étaient utilisées (subventions de l'État, partenariats, emprunts contractés avant l'augmentation des taux). Finalement, cette hausse pourrait aussi refléter une forte détermination politique à relancer les investissements locaux pour soutenir la reprise économique post-COVID et répondre aux objectifs de développement territorial. En définitive, l'étude révèle que le lien entre le taux directeur et les dépenses d'investissement n'est ni direct ni linéaire. Bien que le taux directeur a un impact certain sur le coût du financement, il n'est pas l'unique facteur influençant les décisions d'investissement des collectivités territoriales. Leurs choix sont également influencés par des facteurs budgétaires, institutionnels, politiques et économiques. Cette observation rejoint les conclusions de la littérature économique, qui met en évidence que l'effet de la politique monétaire peut être atténué ou contrecarré par des éléments locaux ou structurels, notamment dans le contexte des finances locales.

3.4 Analyse croisée : Taux directeur vs crédits accordés aux CT vs dépenses d'investissement des CT

À travers cette section nous allons effectuer une analyse croisée de la relation entre le taux directeur (TD), les crédits accordés aux collectivités territoriales (CDT) et leurs dépenses d'investissement

(DI), nous cherchons à mieux comprendre l'impact de la politique monétaire sur le choix des projets d'investissements au niveau des CT. Notre objectif est d'identifier dans quelle mesure les variations du taux directeur influencent l'accès au crédit et par conséquent, les capacités d'investissement de ces collectivités.

Graphe n°4 : Interaction entre taux directeur, crédits accordés aux CT dépenses d'investissement des CT



Source : élaboré par nos soins au travers les données de Bank al Maghrib, le Fonds d'équipement communal et la TGR

- **Période 2015–2019 : Cohérence entre stabilité monétaire, crédit et investissement**

De 2015 à 2019, le taux d'intérêt directeur est resté constant, fluctuant entre 2,25 % et 2,50 %. Cette phase de stabilité monétaire a coïncidé avec une robuste activité tant du côté des crédits accordés aux collectivités territoriales que de leurs dépenses d'investissement. En outre, les sommes de crédits ont été multipliées par plus de deux, évoluant de 1 826 millions de dirhams en 2015 à 4 189 millions en 2019. De même, les dépenses d'investissement ont connu une progression ascendante, atteignant 17 103 millions de dirhams en 2019. Cette progression semble refléter une synergie notable entre des conditions d'emprunt avantageuses et l'engagement des collectivités à soutenir la mise en place de la régionalisation avancée, initiée en 2015.

- **Période 2020–2022 : Décalage entre baisse des taux et recul des crédits**

La période 2020-2022 est caractérisée par une transition. En dépit d'une réduction notable du taux directeur qui a chuté jusqu'à 1,50% en 2021, ainsi que l'octroi de crédits aux collectivités connaît une baisse marquée, se chiffrant seulement à 2 091 millions de dirhams en 2022. Cela est attribué comme déjà mentionné auparavant aux conséquences de la crise du COVID-19, ayant provoqué un changement des priorités budgétaires en faveur des dépenses courantes, une baisse des recettes fiscales locales, et un climat général d'incertitude économique. En outre, la rigueur budgétaire des collectivités et une éventuelle timidité de l'offre bancaire ont pu dissuader le recours à l'emprunt.

Au cours de cette période, les dépenses d'investissement restent constantes ou chutent légèrement, ce qui atteste du ralentissement des projets structurants.

- **Année 2023 : Remontée du taux, mais hausse marquée des crédits**

Dans un contexte mondial de lutte contre l'inflation en 2023, on observe une évolution atypique : bien que le taux directeur augmente nettement pour atteindre 3,00 %, les crédits octroyés aux collectivités territoriales enregistrent une forte hausse, atteignant 4 009 millions de dirhams. Cette situation pourrait être due à une approche proactive des collectivités, qui cherchent à garantir des fonds avant de potentielles nouvelles augmentations de taux, ou à une volonté politique de remettre en route certains projets qui avaient été repoussés durant la crise sanitaire. Cependant, on note une augmentation modeste des dépenses d'investissement, ce qui indique que l'utilisation des crédits pourrait avoir été étalée dans le temps ou concentrée sur des projets spécifiques.

- **Année 2024 : Investissement record, mais crédit en baisse**

En 2024, malgré un taux directeur qui demeure relativement élevé à 2,75%, les investissements touchent leur maximum sur la période analysée, totalisant 17 824 millions de dirhams. Néanmoins, l'octroi de crédits subit une baisse remarquable par rapport à la même période dans les années précédentes enregistrant 1 821 millions de dirhams en 2024. Ce décalage signale une évolution de la conduite des collectivités : en dépit de conditions monétaires moins avantageuses, elles réussissent à préserver, voire à intensifier leurs investissements sans avoir recours en masse au crédit. Cela pourrait résulter d'un recours croissant à des financements alternatifs (subventions de l'État, autofinancement, partenariats public-privé), ou d'une stratégie de désendettement visant à maintenir la soutenabilité budgétaire.

Conclusion

Cette étude a favorisé une meilleure compréhension de l'interaction entre la politique monétaire, notamment à travers le taux directeur, et le comportement des collectivités territoriales marocaines en matière de financement et d'investissement. L'analyse portant sur la période 2015-2024 expose un lien complexe entre le taux directeur, le recours au crédit et les dépenses en matière d'investissement. Bien que théoriquement une diminution du taux puisse inciter à l'emprunt et à l'investissement, la réalité démontre une transmission partielle de ces mécanismes. Des éléments tels que la conjoncture économique, les priorités financières ou l'accès à d'autres sources de financement ont un impact considérable sur les décisions prises au niveau local. C'est une démonstration évidente de l'augmentation des investissements en 2024, malgré un faible recours au crédit. Ces conclusions mettent en évidence le besoin d'améliorer les compétences financières et administratives des collectivités, tout en garantissant une meilleure coordination entre les politiques monétaires, budgétaires et territoriales pour un développement local efficace et durable.

BIBLIOGRAPHIE

- Banque mondiale. (2020). *Morocco Infrastructure Review*. Washington, D.C.: World Bank.
- Bank Al-Maghrib. *Rapports annuels*.
- Baum, A., Mogues, T., & Verdier, G. (2020). Getting the most from public investment. In G. Schwartz, M. Fouad, T. Hansen, & G. Verdier (Eds.), *Well spent: How strong infrastructure governance can end waste in public investment*. Washington, D.C. : International Monetary Fund.
- BOUSSOUF.Z & SEGHYAR.N.(2023) « *La réalité de l'Investissement Public Au Maroc : Une analyse empirique* », *Revue Française d'Economie et de Gestion*, « Volume 4 : Numéro 3 » pp : 503 - 529.
- Brender, A., Pisani, F., & Gagna, É. (2015). *Monnaie, finance et économie réelle*. Paris : La Découverte.
- Constitution du Royaume du Maroc. (2011).
- Dahir n° 1-05-38 du 23 novembre 2005 portant promulgation de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrib.
- Drumetz, F., Pfister, C., & Sahuc, J.-G. (2015). *Politique monétaire* (2e éd.). Paris : De Boeck Supérieur.
- ESSALHI. Kh & KARTOBI. S (2023) « *L'impact de la politique monétaire sur l'investissement privé au Maroc : une analyse à l'aide d'un modèle VECM* », *African Scientific Journal* « Volume 03, Numéro 20 » pp : 835 – 852.
- Furceri, D., & Li, B. G. (2017). The macroeconomic (and distributional) effects of public investment in developing economies (IMF Working Paper WP/17/217). Washington, D.C.: International Monetary Fund.
- Hall, S. (2001). Credit channel effects in the monetary transmission mechanism. *Bank of England Quarterly Bulletin*, Winter.
- Harbal, A., & Khihel, F. (2023). « *Impacts des interactions entre investissements publics et investissements privés sur l'amélioration du climat des affaires au Maroc* ». *Revue académique*, 4(2-1), 107–121.
- Haut-Commissariat au Plan (HCP). *Rapports et données statistiques*.
- Indicateurs des finances publiques. Portail du ministère de l'Économie et des Finances.
- Ministère de l'Économie et des Finances. (2024). *Note sur la répartition régionale de l'investissement accompagnant le Projet de Loi de Finances 2025*.
- Ministère de l'Intérieur. (2015). *Décret n°2-15-40 portant délimitation des régions du Royaume*. Rabat : Royaume du Maroc.

- Organisation de Coopération et de Développement Économiques (OCDE). (2014). *Principes de l'OCDE pour un investissement efficace*.
- OCDE. (2024). *L'investissement public au Maroc : Un levier stratégique pour le développement durable du pays*. Examens de l'OCDE sur la gouvernance publique.
- Plihon, D. (2004). *La monnaie et ses mécanismes* (4e éd.). Paris : La Découverte.
- Rapports financiers du Fonds d'Équipement Communal (FEC).
- Trésorerie Générale du Royaume. *Bulletin mensuel des statistiques des finances locales*.