African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

La politique monétaire et le financement des PME au Maroc à l'épreuve du ciblage d'inflation : le rôle clé du rationnement du crédit

Monetary Policy and SME Financing in Morocco under Inflation Targeting: The Key Role of Credit Rationing.

Auteur 1 : ZAKANI Abdessamad.
Auteur 2 : ELADLI Othmane.

Abdessamad ZAKANI, (Docteur en Sciences de Gestion)
Laboratoire Finance Banque et Gestion des Risques
Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales de Casablanca
Université Hassan II Ain Chock, Casablanca, Maroc

Othman ELADLI (Docteur en Sciences de Gestion)
Laboratoire Finance Banque et Gestion des Risques
Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales de Casablanca
Université Hassan II Ain Chock, 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 : **Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.**

Pour citer cet article : **ZAKANI .A & ELADLI .O (2026) « La politique monétaire et le financement des PME au Maroc à l'épreuve du ciblage d'inflation : le rôle clé du rationnement du crédit », African Scientific Journal « Volume 03, Num 38 » pp: 001 – 015.**

DOI : 10.5281/zenodo.23883209.
Copyright © 2026 – ASJ

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

Résumé :

La transition progressive du Maroc vers un cadre de ciblage d'inflation constitue une évolution importante de son régime monétaire, mais demeure, à la date de rédaction, un processus en cours de préparation plutôt qu'un régime de ciblage d'inflation pleinement opérationnel. Cette transformation s'inscrit dans un processus plus large de flexibilisation du régime de change et de renforcement des capacités de prévision, de communication et de transparence de Bank Al-Maghrib. Toutefois, le passage vers un tel cadre soulève une question importante qui demeure relativement peu explorée : l'articulation entre la conduite de la politique monétaire et le rationnement du crédit bancaire, notamment à l'égard des petites et moyennes entreprises (PME).

Dans une économie où le financement bancaire demeure une source essentielle de financement externe des entreprises, les imperfections informationnelles, les exigences de garanties, les contraintes prudentielles et la perception du risque peuvent limiter l'accès au crédit indépendamment du niveau des taux d'intérêt. Dans ces conditions, un resserrement monétaire destiné à contenir les pressions inflationnistes peut produire des effets différenciés selon la taille, le secteur et la situation financière des entreprises.

Cet article propose une lecture analytique de l'articulation entre la transition vers le ciblage d'inflation et le rationnement du crédit dans le contexte marocain. À partir de la littérature théorique et des éléments empiriques disponibles sur les PME marocaines, il montre que l'efficacité du nouveau cadre monétaire dépendra non seulement de la capacité de Bank Al-Maghrib à stabiliser les anticipations d'inflation, mais également de sa capacité à tenir compte des frictions financières susceptibles d'affecter la transmission de la politique monétaire. L'article met ainsi en évidence l'importance d'une meilleure intégration du canal du crédit dans les modèles de prévision, du renforcement des instruments macroprudentiels, de la réduction des asymétries d'information et de la préservation de l'accès au financement des entreprises viables.

Mots-clés : ciblage d'inflation ; rationnement du crédit ; PME ; Bank Al-Maghrib ; politique monétaire ; macroprudentiel ; asymétrie d'information ; Maroc.

Abstract:

Morocco's gradual transition towards an inflation-targeting framework represents a major evolution in its monetary regime, remaining at the time of writing a preparatory process rather than a fully operational inflation targeting framework. This transformation is part of a broader process aimed at introducing exchange rate flexibility and strengthening Bank Al-Maghrib's forecasting, communication, and transparency capacities. However, moving towards such a framework raises an important and relatively underexplored question: the interplay between monetary policy conduct and bank credit rationing, particularly regarding small and medium-sized enterprises (SMEs).

In an economy where bank financing remains a core source of external funding for businesses, informational frictions, collateral requirements, prudential constraints, and risk perceptions can restrict credit access regardless of interest rate levels. Under these conditions, monetary tightening designed to curb inflationary pressures can generate differentiated effects depending on firm size, sector, and financial standing.

This article provides an analytical review of the relationship between the transition to inflation targeting and credit rationing within the Moroccan context. Drawing on theoretical literature and empirical evidence concerning Moroccan SMEs, the study demonstrates that the effectiveness of the new monetary framework will depend not only on Bank Al-Maghrib's capacity to anchor inflation expectations, but also on its ability to account for financial frictions that may impair monetary policy transmission. Ultimately, the paper highlights the importance of better integrating the credit channel into forecasting models, strengthening macroprudential instruments, reducing information asymmetries, and preserving access to finance for viable enterprises.

Keywords: inflation targeting; credit rationing; SMEs; Bank Al-Maghrib; monetary policy; macroprudential; information asymmetry; Morocco.

Introduction :

Au cours des dernières décennies, le ciblage d'inflation s'est progressivement imposé comme un cadre de référence de la politique monétaire dans de nombreuses économies avancées et émergentes. Contrairement aux régimes reposant principalement sur le ciblage d'agrégats monétaires ou sur un ancrage rigide du taux de change, ce cadre confère à la stabilité des prix une place centrale, tout en accordant une importance particulière à la transparence, à la communication et à l'ancrage des anticipations. La transition engagée par le Maroc vers un cadre davantage orienté vers le ciblage de l'inflation s'inscrit dans une évolution plus large de son dispositif monétaire et de son régime de change.

Cette transition soulève toutefois une question particulière dans le cas d'une économie émergente comme celle du Maroc. La transmission de la politique monétaire ne dépend pas exclusivement de la variation des taux d'intérêt. Elle est également influencée par les conditions d'accès au crédit, la qualité des bilans bancaires, les garanties disponibles, les asymétries d'information et la perception du risque. Cette dimension est particulièrement importante pour les petites et moyennes entreprises (PME), qui disposent généralement de capacités d'autofinancement plus limitées et d'un accès plus restreint aux marchés financiers. Leur financement dépend donc largement du crédit bancaire. Une modification des conditions monétaires peut ainsi affecter leur comportement d'investissement non seulement à travers le coût du crédit, mais également à travers la disponibilité même des financements. Le problème du rationnement du crédit constitue dès lors un enjeu central.

L'objectif de cet article est d'analyser l'articulation entre la transition vers le ciblage d'inflation et la problématique du rationnement du crédit au Maroc. Plus précisément, il s'agit de répondre à la question suivante : Dans quelle mesure le rationnement du crédit, notamment à l'égard des PME, peut-il affecter la transmission de la politique monétaire dans le cadre de la transition du Maroc vers le ciblage d'inflation ? L'hypothèse défendue est que l'efficacité du nouveau cadre monétaire ne dépendra pas uniquement de la capacité de Bank Al-Maghrib à stabiliser l'inflation, mais également de sa capacité à intégrer les imperfections du marché du crédit dans son analyse de la transmission monétaire.

Pour répondre à cette problématique, l'article est structuré comme suit. La première section exposera les fondements théoriques du ciblage d'inflation et ses enjeux pour une économie émergente. La deuxième section analysera conjointement les canaux du taux d'intérêt et du crédit. La troisième section examinera les éléments empiriques relatifs à la transmission monétaire et au rationnement du crédit au Maroc. La quatrième section étudiera l'impact des

contraintes prudentielles sur le financement des PME. La cinquième section discutera des préconditions indispensables à la transition. La sixième section formulera des implications pratiques pour la conduite de la politique monétaire. Enfin, les sections 7 et 8 aborderont respectivement la flexibilisation du régime de change et les interactions entre stabilité monétaire et financière, avant qu'une conclusion générale ne vienne synthétiser les principaux enseignements de l'étude.

Cet article adopte une démarche qualitative de nature exploratoire et analytique, inscrite dans un positionnement épistémologique interprétativiste. Ce choix se justifie par la nature même de l'objet étudié : la transition vers le ciblage d'inflation au Maroc constitue un processus en cours de construction, dont les effets sur le rationnement du crédit ne peuvent être appréhendés par une simple modélisation économétrique ex post. Il s'agit davantage de comprendre les mécanismes et les articulations entre politique monétaire, frictions financières et accès au crédit des PME, que de mesurer des relations causales stabilisées.

Le mode de raisonnement privilégié est hypothético-déductif : à partir des cadres théoriques existants (canal du crédit, rationnement en information imparfaite, ciblage d'inflation flexible), l'article formule une hypothèse centrale — l'efficacité du futur cadre de ciblage d'inflation dépendra de la prise en compte des frictions financières — qu'il confronte ensuite aux éléments empiriques disponibles sur le contexte marocain.

La stratégie de recherche repose sur une triangulation des sources :

1. Revue de littérature théorique : fondements du ciblage d'inflation, canaux de transmission monétaire, théories du rationnement du crédit.
2. Analyse documentaire : rapports institutionnels (Bank Al-Maghrib, FMI, BEI), publications académiques récentes sur les PME marocaines.
3. Exploitation secondaire de données empiriques : études existantes (Boutfssi & Quamar, 2024 ; Sassi & El Zanati, 2025) et enquêtes disponibles (BEI/UE, 2025).

Cette approche multi-sources permet de compenser l'absence de données microéconométriques propres, tout en offrant une lecture intégrée des mécanismes à l'œuvre. Elle présente néanmoins des limites : elle ne permet pas d'établir de relations causales définitives, ni de quantifier précisément les effets différenciés des chocs monétaires. Ces limites sont discutées en section 8 et ouvrent sur des pistes de recherche futures.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

1. Le ciblage d'inflation : fondements théoriques et enjeux pour une économie émergente

1.1. Des régimes monétaires traditionnels au ciblage d'inflation

L'émergence du ciblage d'inflation peut être comprise comme une réponse aux limites rencontrées par d'autres stratégies d'ancrage nominal. Le ciblage des agrégats monétaires repose sur l'existence d'une relation suffisamment stable entre la quantité de monnaie et le niveau général des prix. Or, l'évolution des comportements financiers, de l'innovation bancaire et de la demande de monnaie peut rendre cette relation instable et réduire l'efficacité de ce type de stratégie (Dekle & Pradhan, 1997).

L'ancrage du taux de change présente, quant à lui, l'avantage d'offrir un repère nominal relativement simple, mais il peut limiter l'autonomie de la politique monétaire et exposer davantage l'économie aux chocs externes. La compatibilité entre la stabilité du taux de change, la mobilité des capitaux et l'autonomie monétaire constitue alors une contrainte importante, souvent décrite sous la forme du « triangle des incompatibilités » de Mundell-Fleming.

Le ciblage d'inflation propose une autre forme d'ancrage nominal. Il repose généralement sur plusieurs éléments : l'existence d'un objectif explicite d'inflation, une priorité accordée à la stabilité des prix, une communication régulière de la banque centrale, la publication d'analyses et de prévisions et une responsabilisation accrue de l'autorité monétaire (Bernanke, Laubach, Mishkin & Posen, 1999 ; Svensson, 1997).

1.2. La flexibilité du ciblage face aux chocs

La flexibilité constitue une dimension particulièrement importante dans les économies émergentes. Ces économies sont généralement davantage exposées aux chocs externes liés aux prix des matières premières, aux conditions financières internationales, aux mouvements de capitaux ou encore aux fluctuations des taux de change.

Dans un tel contexte, une politique monétaire exclusivement centrée sur l'inflation observée à court terme pourrait générer une volatilité excessive de l'activité économique. Le ciblage d'inflation flexible cherche donc à concilier la stabilisation des prix avec une prise en compte des fluctuations de la production et des conditions financières (Mishkin, 2000 ; Mishkin & Savastano, 2001).

1.3. Transparence, communication et anticipations

La crédibilité constitue une composante essentielle du ciblage d'inflation. Lorsque les agents économiques considèrent que l'objectif annoncé par la banque centrale est crédible, leurs anticipations peuvent progressivement s'aligner sur cet objectif (Gürkaynak, Levin & Swanson, 2006).

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

La communication devient ainsi un véritable instrument de politique monétaire. La publication de rapports, de prévisions, d'analyses des risques et d'informations relatives aux décisions du Conseil de la banque centrale permet de réduire l'incertitude et de renforcer la compréhension de la stratégie monétaire (Blinder, Ehrmann, Fratzscher, De Haan & Jansen, 2008).

Dans le cas marocain, le renforcement progressif de la communication de Bank Al-Maghrib constitue donc un élément important de la transition. Le FMI souligne encore en 2026 que la banque centrale poursuit cette transition vers une plus grande flexibilité du taux de change et vers un cadre de ciblage d'inflation, ce qui confirme le caractère progressif du processus (International Monetary Fund, 2026).

2. Les canaux du taux d'intérêt et du crédit : fondements théoriques et mécanismes de transmission :

2.1. Le canal du taux d'intérêt

Dans le schéma traditionnel de transmission monétaire, une modification du taux directeur constitue l'un des principaux instruments permettant à la banque centrale d'influencer les conditions financières de l'économie. Une baisse du taux directeur tend à réduire le coût de refinancement des établissements bancaires et à favoriser une diminution des taux appliqués aux crédits.

Toutefois, la transmission du taux directeur aux conditions de financement bancaires n'est ni instantanée ni nécessairement complète. Elle dépend notamment de la structure concurrentielle du secteur bancaire, du coût des ressources des établissements, de leur perception du risque, de leurs contraintes de bilan et des conditions générales de liquidité.

2.2. Les imperfections de transmission du taux directeur

La littérature sur la transmission monétaire montre que la relation entre le taux directeur et les taux bancaires peut présenter des délais et des asymétries. Les établissements bancaires peuvent ajuster leurs taux de crédit à des rythmes différents selon la direction et l'ampleur des variations du taux directeur.

Dans le cas marocain, les éléments historiques disponibles suggèrent que les mouvements du taux directeur ont été accompagnés de variations des taux bancaires, mais que l'ampleur et la vitesse de ces ajustements n'ont pas toujours été identiques.

2.3. Du canal du taux d'intérêt au canal du crédit

Le canal du crédit complète le canal traditionnel du taux d'intérêt en mettant l'accent sur la quantité de financement disponible. Dans le canal du crédit, la politique monétaire peut

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

également agir sur la capacité ou la volonté des banques à accorder des prêts (Bernanke & Gertler, 1995 ; Kashyap & Stein, 2000).

Une politique monétaire restrictive peut ainsi conduire les établissements bancaires à durcir leurs critères d'octroi, à augmenter les garanties exigées ou à réduire les montants accordés. À l'inverse, une politique monétaire plus accommodante peut améliorer les conditions de liquidité et favoriser l'offre de crédit.

2.4. Le canal du crédit dans le contexte marocain

Le rôle du canal du crédit apparaît particulièrement important dans le contexte marocain en raison du poids du financement bancaire dans le financement externe des entreprises. Les éléments historiques disponibles montrent par ailleurs que les difficultés d'accès au financement ne peuvent être expliquées uniquement par le niveau des taux d'intérêt. Les exigences en matière de garanties, la taille de l'entreprise, son secteur d'activité, la qualité de son information financière et la perception du risque constituent également des déterminants importants.

2.5. Une transmission potentiellement hétérogène

L'un des principaux enseignements pour le cas marocain réside ainsi dans le caractère potentiellement hétérogène de la transmission monétaire. Une même modification du taux directeur peut produire des effets différents selon la taille de l'entreprise, son secteur, sa situation financière, la disponibilité de garanties et sa relation avec le système bancaire.

3. La transmission monétaire et le rationnement du crédit au Maroc : éléments empiriques

3.1. Une transmission monétaire qui ne repose pas uniquement sur le taux d'intérêt

L'analyse du cas marocain montre que la transmission de la politique monétaire ne peut être appréhendée uniquement à travers la relation entre le taux directeur et les taux d'intérêt bancaires. Le fonctionnement du système bancaire et les conditions d'accès au crédit déterminent également l'intensité avec laquelle les décisions de Bank Al-Maghrib se transmettent à l'économie réelle.

3.2. La structure du secteur bancaire et les conditions de transmission

La structure du secteur bancaire constitue une dimension importante de l'analyse. Les travaux consacrés à la concurrence bancaire au Maroc ont historiquement mis en évidence un niveau de concentration relativement important du secteur, notamment analysé par Benazzi et Rouiessi (2017). Cette configuration structurelle peut influencer la manière dont les variations du taux directeur se répercutent sur les conditions de crédit offertes aux entreprises, particulièrement aux PME.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

3.3. Le poids du financement bancaire dans l'économie

La centralité du canal du crédit s'explique également par le rôle joué historiquement par l'intermédiation bancaire dans le financement de l'économie marocaine. Cette dépendance est particulièrement forte pour les PME, qui disposent généralement d'un accès plus limité aux marchés financiers et de capacités d'autofinancement plus faibles.

3.4. Les difficultés d'accès au financement des PME

Les éléments disponibles indiquent que l'accès au financement bancaire demeure une contrainte importante pour une partie des PME marocaines. Une enquête BEI/UE menée en mai 2025 auprès de 150 propriétaires ou dirigeants de PME indique qu'environ une PME sur deux fait face à un accès limité au financement formel (Banque européenne d'investissement, 2025). Ces données suggèrent que les difficultés d'accès au crédit ne sont pas uniquement liées au coût du financement, mais également à des facteurs structurels et informationnels.

3.5. Le rôle des garanties et de l'information

Les garanties constituent l'un des principaux mécanismes à travers lesquels les banques peuvent limiter leur exposition au risque de crédit. Une étude portant sur 218 PME de la région Casablanca-Settat montre que l'insuffisance des garanties est associée au rationnement total et partiel du crédit, particulièrement pour les petites entreprises ayant des besoins de financement importants (Boutfssi & Quamar, 2024). Ces résultats confirment l'importance des asymétries d'information et des mécanismes de garantie dans l'explication du rationnement du crédit.

3.6. Les déterminants structurels du rationnement du crédit

Les travaux récents sur les PME marocaines suggèrent que le rationnement du crédit dépend d'un ensemble de facteurs macroéconomiques et microéconomiques. L'étude de Sassi et El Zanati (2025), fondée sur des données de Bank Al-Maghrib couvrant la période 2014-2022, rapporte notamment que le taux d'intérêt et le coût du crédit ne présentent pas d'effet statistiquement significatif sur le rationnement du crédit à court terme des PME, alors que plusieurs facteurs macroéconomiques et microéconomiques apparaissent déterminants. Ces résultats rejoignent les analyses de Stiglitz et Weiss (1981) sur le rationnement du crédit en situation d'information imparfaite.

3.7. Du taux d'intérêt au rationnement : une transmission à deux dimensions

L'ensemble de ces éléments conduit à distinguer deux dimensions complémentaires de la transmission monétaire au Maroc : une dimension-prix (coût du crédit) et une dimension-quantité (volume de crédit effectivement disponible). Cette distinction est essentielle pour

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

comprendre comment les décisions de politique monétaire peuvent affecter différemment les entreprises selon leur profil.

3.8. Une transmission hétérogène de la politique monétaire

La principale implication de cette analyse est que la transmission de la politique monétaire au Maroc doit être considérée comme potentiellement hétérogène, affectant différemment les grandes entreprises et les PME. Les grandes entreprises, disposant d'un meilleur accès aux marchés financiers et de garanties plus solides, sont moins sensibles aux restrictions quantitatives du crédit bancaire. En revanche, les PME, plus dépendantes du financement bancaire, peuvent subir des effets plus prononcés tant sur le coût que sur la disponibilité du crédit.

4. Politique prudentielle et financement des PME

4.1. Les contraintes prudentielles

Les réformes prudentielles inspirées des accords de Bâle ont renforcé les exigences imposées aux établissements bancaires en matière de capital, de liquidité et de gestion des risques. Ces exigences répondent à un objectif fondamental de stabilité financière mais peuvent avoir des effets sur l'offre de crédit. La littérature suggère que les contraintes de capital peuvent amplifier les effets des chocs monétaires sur l'offre de crédit, particulièrement en période de resserrement monétaire (Bernanke & Gertler, 1995).

4.2. Le cas des PME marocaines

L'étude portant sur un portefeuille de 6 357 PME marocaines montre que l'application des règles prudentielles peut produire des effets différenciés selon la taille des entreprises et les méthodes de calcul du risque. L'enjeu est de maintenir une réglementation robuste tout en évitant de pénaliser excessivement les petites entreprises viables. Une approche pondérée par le risque, tenant compte des caractéristiques spécifiques des PME, pourrait permettre de concilier stabilité financière et accès au financement.

5. Les préconditions de la transition vers le ciblage d'inflation au Maroc

5.1. Renforcer les capacités de prévision

La conduite d'un régime de ciblage d'inflation suppose que la banque centrale puisse anticiper les évolutions futures des prix et identifier les principaux risques. L'intégration du canal du crédit et le développement de données plus granulaires et fiables constituent une condition essentielle. Cela implique notamment d'améliorer la collecte et l'analyse des données sur les conditions de crédit aux PME, afin de mieux appréhender les mécanismes de transmission monétaire.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

5.2. Renforcer la communication

La communication constitue une deuxième condition essentielle. La publication régulière des prévisions d'inflation, des risques et des analyses du marché du crédit contribue à ancrer les anticipations et à rendre la stratégie monétaire intelligible (Blinder et al., 2008). Dans le contexte marocain, le renforcement de la communication de Bank Al-Maghrib constitue un élément central de la transition vers un cadre de ciblage d'inflation.

5.3. Assurer la coordination avec la politique macroprudentielle

La politique monétaire et la politique macroprudentielle poursuivent des objectifs distincts, mais leurs effets peuvent se renforcer ou se neutraliser. Le Rapport annuel sur la stabilité financière 2024 de Bank Al-Maghrib, de l'ACAPS et de l'AMMC constitue à cet égard une référence institutionnelle centrale (Bank Al-Maghrib, ACAPS & AMMC, 2025). Une coordination efficace entre ces deux politiques est essentielle pour éviter que les mesures macroprudentielles ne contrecarrent les objectifs de la politique monétaire, ou inversement.

6. Implications pour la conduite de la politique monétaire

6.1. Intégrer explicitement le canal du crédit

Les modèles utilisés pour analyser la transmission monétaire doivent intégrer les contraintes financières afin d'identifier les effets différenciés des décisions de politique monétaire selon la taille, le secteur et la situation financière des entreprises. Cette intégration permettrait à Bank Al-Maghrib de mieux anticiper les effets de ses décisions sur l'économie réelle et d'ajuster sa stratégie en conséquence.

6.2. Renforcer les instruments macroprudentiels

Le renforcement du cadre macroprudentiel contribue à limiter l'apparition de déséquilibres financiers. L'enjeu consiste à rechercher une articulation cohérente entre stabilité financière et financement de l'économie réelle. Des instruments ciblés sur les segments les plus vulnérables, notamment les PME, pourraient permettre de préserver l'accès au crédit tout en maintenant la stabilité du système financier.

6.3. Améliorer les mécanismes de garantie

Les mécanismes publics de garantie peuvent jouer un rôle important lorsque le principal obstacle au financement réside dans l'insuffisance des garanties disponibles, tout en gérant le risque d'aléa moral. Le développement de fonds de garantie ciblés sur les PME viables pourrait contribuer à réduire le rationnement du crédit sans compromettre la stabilité financière.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

6.4. Réduire les asymétries d'information

Le développement des systèmes d'information sur le crédit et l'amélioration de la qualité des états financiers des PME permettent aux banques de mieux évaluer la solvabilité des entreprises, réduisant la dépendance excessive aux garanties physiques. La promotion de la transparence financière et le renforcement des capacités de reporting des PME constituent des leviers importants pour améliorer l'accès au financement.

6.5. Encourager des mécanismes de financement complémentaires

Le développement de mécanismes complémentaires (financement participatif, affacturage, capital-investissement, solutions numériques) contribue à diversifier les sources de financement des PME et à réduire leur dépendance au crédit bancaire traditionnel. Ces alternatives peuvent atténuer les effets des restrictions quantitatives du crédit bancaire sur les entreprises les plus vulnérables.

7. La flexibilisation du régime de change et la transition monétaire

La transition vers un cadre de ciblage d'inflation doit également être analysée à la lumière de l'évolution du régime de change. Dans une économie ouverte, la flexibilisation du taux de change peut modifier la transmission des chocs externes vers les prix domestiques (le « pass-through »). Le principal enjeu consiste à permettre au taux de change de jouer son rôle d'amortisseur des chocs tout en évitant qu'une volatilité excessive ne génère des déséquilibres financiers (Edwards, 2006 ; Stone, Roger, Shimizu, Nordstrom, Kisinbay & Restrepo, 2009).

Dans le cas marocain, la flexibilisation progressive du dirham s'inscrit dans cette logique. Elle vise à accroître l'autonomie de la politique monétaire tout en préservant la stabilité financière. Cette évolution est étroitement liée à la transition vers un cadre de ciblage d'inflation, dans la mesure où elle permet à la banque centrale de disposer d'une plus grande marge de manœuvre pour poursuivre ses objectifs de stabilité des prix.

8 .Discussion : vers une approche intégrée de la stabilité monétaire et financière

L'analyse développée dans cet article met en évidence une difficulté fondamentale de la transition vers le ciblage d'inflation : la stabilité des prix et l'accès au financement ne constituent pas deux objectifs totalement indépendants. La distinction entre dimension-prix et dimension-quantité est essentielle pour comprendre les effets de la politique monétaire sur les PME marocaines. L'enjeu est de construire un cadre institutionnel permettant à ces deux dimensions d'être prises en compte de manière cohérente.

Cette approche intégrée suppose une coordination étroite entre la politique monétaire, la politique macroprudentielle et les politiques de soutien au financement des PME. Elle implique

également une réflexion sur les instruments disponibles et leur efficacité respective selon les contextes.

Quant aux limites et pistes de recherche,l''analyse proposée est essentiellement analytique et s'appuie sur des travaux empiriques existants et des données d'enquête. Des recherches futures mobilisant des données microéconomiques individuelles ou bancaires permettront d'estimer de manière plus précise les effets différenciés des chocs monétaires sur l'accès au crédit. De même, l'évaluation quantitative des interactions entre politique monétaire et politique macroprudentielle dans le contexte marocain constitue une piste de recherche importante.

Conclusion

La transition du Maroc vers un cadre de ciblage d'inflation représente une transformation importante et graduelle de son dispositif monétaire. Les éléments disponibles en 2026 confirment que Bank Al-Maghrib poursuit la préparation de ce cadre. Toutefois, la réussite de cette transition exige d'aller au-delà de la seule maîtrise de l'inflation en intégrant pleinement le canal du crédit, les frictions financières et les contraintes des PME.

L'analyse développée dans cet article montre que le rationnement du crédit, notamment à l'égard des PME, constitue un enjeu central pour la transmission de la politique monétaire dans le contexte marocain. Les imperfections informationnelles, les exigences de garanties et les contraintes prudentielles peuvent limiter l'accès au crédit indépendamment du niveau des taux d'intérêt, créant ainsi une dimension-quantité de la transmission monétaire qui s'ajoute à la dimension-prix traditionnelle.

L'intégration de ces dimensions permettra de concilier crédibilité de la politique monétaire et soutien durable au financement de l'économie réelle. Elle suppose de renforcer les capacités de prévision et de communication de la banque centrale, de coordonner efficacement politique monétaire et politique macroprudentielle, et de développer des mécanismes de financement complémentaires adaptés aux besoins des PME.

En définitive, la réussite de la transition vers le ciblage d'inflation au Maroc dépendra de la capacité des autorités monétaires à appréhender la complexité des mécanismes de transmission monétaire et à intégrer les spécificités du tissu productif marocain, dominé par les PME, dans la conception et la mise en œuvre de leur stratégie.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

BIBLIOGRAPHIE

Bank Al-Maghrib, ACAPS & AMMC. (2025). *Rapport annuel sur la stabilité financière – Exercice 2024*. Rabat.

Banque européenne d'investissement (BEI) / Union européenne (UE). (2025). *Les défis des PME au Maroc en 2025 : enquête sur l'accès au financement*. Programme Trade and Competitiveness. Luxembourg : BEI.

Benazzi, K., & Rouiessi, M. (2017). Concurrence bancaire au Maroc : une analyse empirique. *Revue Marocaine d'Économie et de Management*, 3(2), 45-62.

Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48.

Bernanke, B. S., Laubach, T., Mishkin, F. S., & Posen, A. S. (1999). *Inflation Targeting: Lessons from the International Experience*. Princeton : Princeton University Press.

Blinder, A. S., Ehrmann, M., Fratzscher, M., De Haan, J., & Jansen, D.-J. (2008). Central Bank Communication and Monetary Policy: A Survey of Theory and Evidence. *Journal of Economic Literature*, 46(4), 910–945.

Boutfssi, A., & Quamar, T. (2024). Credit Rationing for Moroccan SMEs: Banking Constraints and Financing Characteristics in Casablanca-Settat region. *International Journal of Research in Economics and Finance*, 1(4), 1–17. https://doi.org/10.71420/ijref.v1i4.31

Dekle, R., & Pradhan, M. (1997). Financial Liberalization and Money Demand in ASEAN Countries: Implications for Monetary Policy. *IMF Working Paper*, WP/97/36.

Edwards, S. (2006). The Relationship Between Exchange Rates and Inflation Targeting Revisited. *NBER Working Paper*, No. 12163.

Gürkaynak, R. S., Levin, A. T., & Swanson, E. T. (2006). Does Inflation Targeting Anchor Long-Run Inflation Expectations? Evidence from Long-Term Bond Yields in the U.S., U.K., and Sweden. *CEPR Discussion Paper*, No. 5808.

Hanaf, M., & Guati, R. (2026). Obstacles de Financement Bancaire des PME au Maroc : Une Analyse Exploratoire des Profils Organisationnels et Financiers. *Revue Internationale des Sciences de Gestion*, 9(2).

International Monetary Fund. (2025). *Morocco: Request for an Arrangement Under the Flexible Credit Line and Cancellation of Current Arrangement*. IMF Country Report No. 25/094. Washington, DC.

African Scientific Journal
ISSN : 2658-9311
Vol : 03, Num 38 Octobre 2026

International Monetary Fund. (2026). *Morocco: 2026 Article IV Consultation and Review Under the Flexible Credit Line Arrangement*. IMF Country Report No. 26/072. Washington, DC.

Kashyap, A. K., & Stein, J. C. (2000). What Do a Million Observations on Banks Say About the Transmission of Monetary Policy? *American Economic Review*, 90(3), 407–428.

Levin, A. T., Natalucci, F. M., & Piger, J. M. (2004). The Macroeconomic Effects of Inflation Targeting. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 86(4), 51–80.

Mishkin, F. S. (2000). Inflation Targeting in Emerging Market Countries. *NBER Working Paper*, No. 7618.

Mishkin, F. S., & Savastano, M. A. (2001). Monetary Policy Strategies for Latin America. *Journal of Development Economics*, 66(2), 415–444.

Sassi, S., & El Zanati, D. (2025). Analyse des déterminants du rationnement du crédit à court terme de la PME marocaine. *African Scientific Journal*, 3(30), 1385. https://doi.org/10.5281/zenodo.15925827

Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71(3), 393–410.

Stone, M. R., Roger, S., Shimizu, S., Nordstrom, A., Kisinbay, T., & Restrepo, J. (2009). The Role of the Exchange Rate in Inflation-Targeting Emerging Economies. *IMF Occasional Paper*, No. 267.

Svensson, L. E. O. (1997). Inflation Forecast Targeting: Implementing and Monitoring Inflation Targets. *European Economic Review*, 41(6), 1111–1146.

Svensson, L. E. O. (2000). Open-Economy Inflation Targeting. *Journal of International Economics*, 50(1), 155–183.