

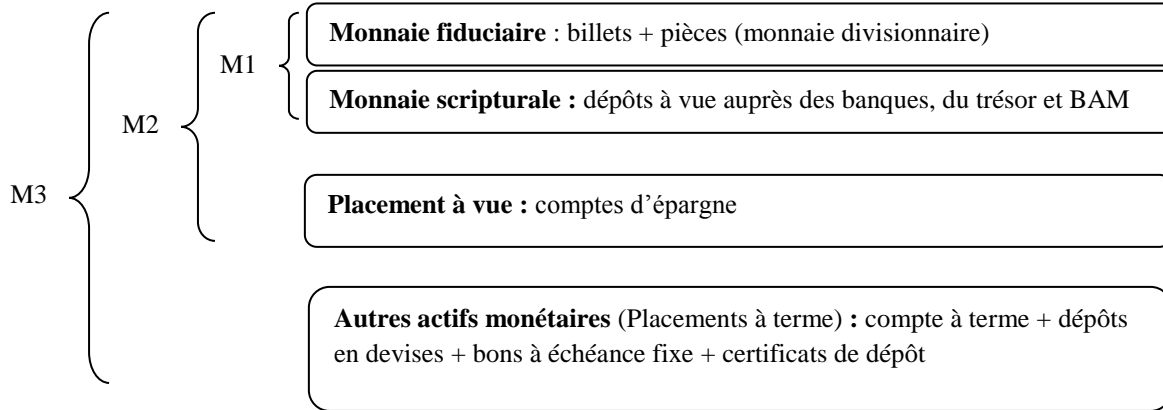
## La politique monétaire

### 1. La masse monétaire

La masse monétaire correspond à la **quantité de monnaie en circulation** dans une économie et détenue par **les agents non financiers** (Ménages, Adm pub, SNF). Elle est mesurée par l'agrégat **M3**.

### 2. Les agrégats monétaires

- Un **agrégat monétaire** est un regroupement conventionnel des actifs monétaire selon leur **degré de liquidité**.



$$M1 = \text{Monnaie fiduciaire} + \text{monnaie scripturale}$$

$$M2 = M1 + \text{Placements à vue}$$

$$M3 = M2 + \text{placements à terme}$$

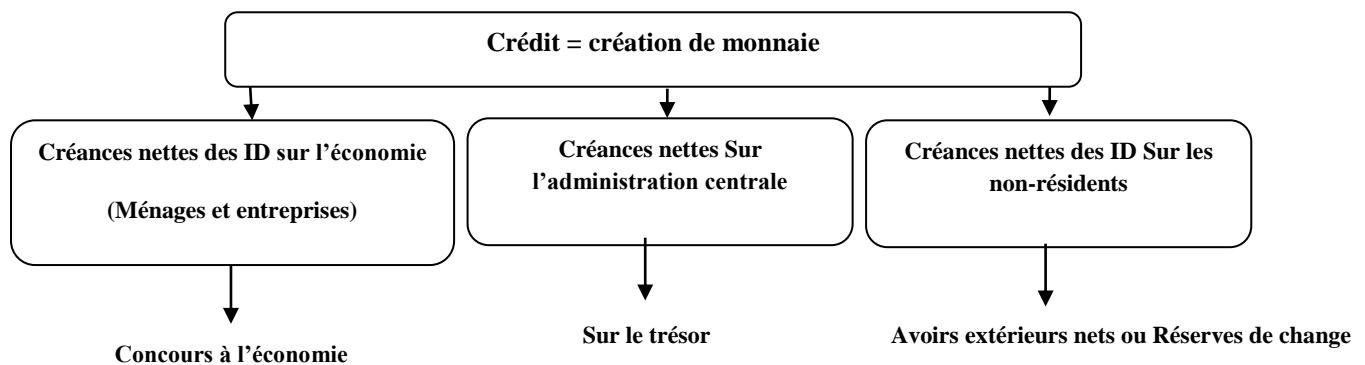
### 3. La création monétaire

Les banques et la banque centrale créent de la monnaie scripturale à l'occasion :

- D'une opération de **crédit** ;
- Une opération de **change**.

### 4. Les contreparties de la masse monétaire

La monnaie en circulation n'est jamais créée sans qu'il existe une contrepartie représentée par une créance. Les créances qui peuvent donner lieu à création de monnaie (on dit que les créances sont monétisées), sont de trois types :



**Total des contreparties = Créances sur l'économie + Créances nettes des ID sur l'AC + Créances nettes des ID sur les non-résidents - Ressources à caractère non monétaire + Contrepartie des dépôts auprès du Trésor + Autres postes nets**

## 5. La politique monétaire :

### ➤ Définition :

La politique monétaire est un instrument de la politique économique qui consiste à fournir les liquidités nécessaires au bon fonctionnement et à la croissance de l'économie tout en veillant à la stabilité des prix.

### ➤ Apports théoriques :

Les monétaristes (libéraux)	Les keynésiens
La monnaie et neutre, elle n'a aucun impact sur la croissance économique et sur l'emploi.	la monnaie n'est pas neutre et a des incidents sur la production et l'emploi notamment en cas de sous-emploi.

### ➤ La théorie quantitative de la monnaie T.Q.M :

L'inflation est le résultat d'une augmentation plus proportionnelle de la masse monétaire par rapport à la production.

## 6. Objectifs et actions de la politique monétaire

### • Objectifs finals :

- La stabilité des prix ;
- La croissance économique ;
- La réduction du chômage ;
- La réduction du déficit extérieur.

### • Objectifs intermédiaires :

Objectifs internes

- L'objectif quantitatif : maîtrise de la masse monétaire
- Le taux d'intérêt

Objectif externe

- Le taux de change

### • Actions de la politique monétaire :

Actions à objectifs internes

En cas de sous-liquidité	En cas de surliquidité
Les avances (baisse du taux directeurs)	Les reprises (augmentation du taux directeur)
Diminution du taux des réserves obligatoires	Augmentation du taux réserves obligatoires
Swap de change acheteur	Swap de change vendeur
Achats des titres (généralement des bons de trésor) (Open Market)	ventes des titres (Open Market)

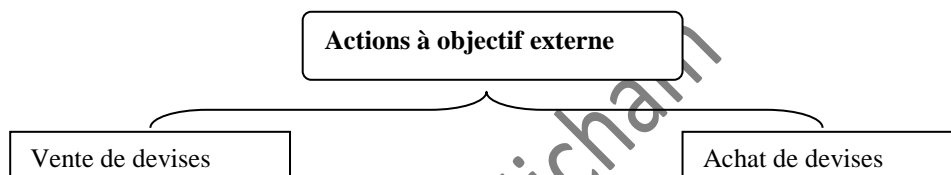
Politique monétaire expansive

Politique monétaire restrictive

**Taux directeur** : c'est le taux de refinancement des banques commerciales auprès de BAM dans le cadre des avances à 7 jours

## Les instruments de la politique monétaire

Catégorie d'instrument	Catégorie d'instrument	Forme
Opérations principales	Avances à 7 j	Pension livrée ou prêt garanti
	Reprise de liquidité à 7 j	Dépôt à blanc
Opérations de réglage fin (durée < à 7 jours)	Avances < à 7 j	Pension livrée ou prêt garanti
	Reprise de liquidité < à 7 j	Dépôt à blanc
Facilités permanentes	Avances à 24 H	Pension livrée ou prêt garanti
	Facilité de dépôt à 24 H	Dépôt à blanc
Opérations de long terme (durée > à 7 jours)	Swap de change	Swap de change
	Avance > à 7 j	Pension livrée ou prêt garanti
	Reprise de liquidité > à 7 j	Dépôt à blanc
Opérations structurelles	Emission / Rachat de Titres d'emprunt	
	Achat / Vente de titres sur le marché secondaire	
	Réserve obligatoire	



### ➤ Le système de change :

Système de change fixe	Système de change flottant
<ul style="list-style-type: none"> <li>- La monnaie nationale a une valeur officielle exprimée par rapport à une "monnaie étalon"</li> <li>- La banque centrale intervient sur le marché de change pour défendre la parité de sa monnaie ;</li> <li>- Lorsque la parité ne peut plus être maintenue la banque centrale procède par une <b>dévaluation</b>, ou une <b>réévaluation</b> de la valeur officielle de la monnaie.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Il n'existe pas de parité officielle ;</li> <li>- La Banque centrale n'a plus d'obligation d'intervention quant à la valeur de sa monnaie par rapport aux autres ;</li> <li>- Le <b>taux de change d'une monnaie varie librement</b> sur le marché des changes, en fonction de l'offre et de la demande pour cette monnaie.</li> <li>- Le cours suit la tendance du jour : on parle <b>d'appréciation</b> ou de <b>dépréciation</b> de la monnaie quand il varie.</li> </ul>

### ➤ Valeur de la monnaie et commerce extérieur :

Appréciation du DH	Dépréciation du DH
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les exportations deviennent plus chères donc moins compétitives.</li> <li>- Les importations deviennent moins chères ce qui encourage les ménages à consommer davantage les produits étrangers.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Les exportations deviennent moins chères donc plus compétitives.</li> <li>- Les importations deviennent plus chères ce qui décourage la consommation des produits étrangers mais risque d'augmenter le coût des matières premières et l'énergie pour les entreprises.</li> </ul>

## 7. Le système financier :

### ➤ Le système financier

**La finance directe** (le système bancaire): la banque est l'intermédiaire financier entre les agents à capacité de financement (les épargnants) et les agents à besoin de financement (les investisseurs).

**La finance indirecte** (le marché des capitaux): les agents à capacité de financement (les épargnants) et les agents à besoin de financement (les investisseurs) se rencontrent directement au marché des capitaux (marché monétaire et marché financier).

### ➤ La bourse des valeurs :

#### - Définition :

La Bourse des valeurs est un marché réglementé sur lequel sont négociés des valeurs mobilières cotées (les actions et les obligations).

#### - Importance de la bourse :

- *Pour l'économie* : Stimuler la croissance économique (par la mobilisation de l'épargne intérieure et extérieure pour le financement de l'investissement).
- *Pour l'entreprise* : Se financer simplement et à moindre coût ;  
Bénéficier d'exonérations fiscales notables ;  
Augmentez la notoriété de l'entreprise.

#### - Les indices boursiers : l'indice boursier est un indicateur composite qui mesure l'évolution de plusieurs valeurs mobilières.

masi.	Indice exhaustif qui intègre toutes les actions cotées à la Bourse de Casablanca et permet de mesurer l'évolution globale du marché.
masi.20	Indice qui reflète la performance des 20 entreprises les plus liquides cotées à la Bourse de Casablanca et peut servir ainsi de benchmark pour la place Casablancaise.
masi.mid small cap	Indice des petites et moyennes capitalisations
masi.esg	Indice des 15 valeurs qui ont obtenu les scores consolidés ESG les plus élevés

### Les intervenants de la BVC :

#### • La Bourse de Casablanca (société gestionnaire de la bourse) :

L'organisation et de la gestion du marché boursier (l'organisation des introductions en Bourse, la gestion des séances de cotation, la diffusion des cours et indices...)

#### • Les Sociétés de Bourse :

Elles ont pour objet, outre la négociation en Bourse, la garde des titres, le placement des titres émis par les personnes morales, la gestion de portefeuille en vertu d'un mandat, et le conseil de la clientèle.

#### • Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)

Il a pour mission de veiller au bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières en assurant sa transparence et sa sécurité, et aussi au respect des diverses dispositions légales et réglementaires le régissant.

#### • Le Dépositaire central –Maroclear :

Assurer la conservation des titres, leur circulation ainsi que leur administration pour le compte de ses affiliés et de gérer le système de règlement-livraison.

## TD Politique monétaire

### DOCUMENT 4 : Maroc, Bank Al-Maghrib (BAM) augmente son taux directeur

Au niveau mondial, l'inflation prend de l'ampleur. Dans ce contexte, l'organisation mondiale du commerce (OMC) estime que les banques centrales n'ont pas vraiment d'autres choix que d'augmenter le taux directeur.

Dans ce sens, en 2022, BAM a relevé son taux directeur à 2% en septembre puis à 2,5% en décembre. Cette décision survient dans un contexte de poussées inflationnistes alimentées par la flambée des prix des matières premières, des produits alimentaires et des carburants au niveau mondial. Ainsi, l'indice des prix à la consommation (IPC) au Maroc a progressé de 6,6% en 2022 par rapport à 2021.

Pour de nombreux experts, la hausse du taux directeur décidée par BAM pourrait freiner l'inflation, mais ils craignent qu'elle ait pour conséquence le ralentissement de la croissance économique. En effet, par l'adoption d'un resserrement de la politique monétaire, l'impact à court terme devrait être restrictif sur la demande intérieure à travers les créances sur l'économie.

L'OMC a insisté, toutefois, sur l'importance de bien déterminer si l'inflation est provoquée par la forte demande ou si elle est liée à des raisons structurelles du côté de l'offre. « S'il s'agit de facteurs liés à l'offre sur lesquels vous n'avez pas de contrôle, continuer à augmenter les taux directeurs est contre-productif », a-t-elle averti.

**Maroc, taux d'inflation et taux de croissance économique en %**

Années	2018	2019	2020	2021	2022
Taux d'inflation (x)	1,6	0,2	0,7	1,4	6,6
Taux de croissance économique (y)	3,1	2,9	-7,2	7,9	1,5

#### ANNEXE N°5 : (Référence : Document 4)

(3,00 pts)

a- Nommez la donnée en gras soulignée. (0,25 pt)

6,6%

b- Relevez : (0,25 pt)

Un facteur explicatif de l'inflation au Maroc en 2022

Une contrepartie de la masse monétaire

c- Caractérissez la politique monétaire au Maroc en 2022 : (0,75 pt)

Une action de politique monétaire	Un objectif intermédiaire	Un objectif final	Une limite

d- Expliquez le passage en gras souligné. (0,50 pt)

## DOCUMENT 7 : Maroc, actions multiples de Bank Al-Maghrib (BAM)

BAM a décidé d'augmenter le taux directeur à 3% en mars 2023. Cette décision intervient dans un environnement international marqué par une forte inflation. **Ce resserrement de la politique monétaire risque de se traduire par une forte décélération de la croissance attendue en 2023.** Cet environnement pèse sur l'activité économique et sur l'évolution de l'inflation au niveau national. Cette dernière devrait ressortir à 6,6% en 2022, après 1,4% en 2021. Début janvier 2023, BAM avait organisé deux opérations d'appels d'offres relatives à l'achat de bons du Trésor sur le marché monétaire. Au terme de cet appel d'offres, BAM a injecté un montant global de près de 16,3 MMDH, ce qui devrait soulager les besoins en liquidité des banques.

Sources : www.medias24.com au 20/12/2022 et www.lematin.ma au 19/01/2023 (Texte adapté)

### ANNEXE N°9 : (Référence : Document 7)

(1,75 point)

<b>a- Relevez deux actions de la politique monétaire décidées par BAM, et précisez leurs natures ;</b> (0,75 pt)	
<b>Action monétaire</b>	<b>Sa nature</b>
<b>b- Précisez pour l'action portant sur le taux directeur :</b> (0,50 pt)	
<b>Un objectif intermédiaire</b>	<b>Un objectif final</b>
<b>c- Expliquez le passage en gras souligné.</b> (0,50 pt)	

## DOCUMENT 4 : Maroc, Bank Al Maghrib (BAM) augmente son taux directeur

Au niveau mondial, l'inflation prend de l'ampleur. Dans ce sens, l'organisation mondiale du commerce estime que les banques centrales n'ont pas vraiment d'autres choix que d'augmenter le taux directeur pour lutter contre l'inflation. Au Maroc, l'indice des prix à la consommation (IPC) a progressé de 6,6% en 2022 par rapport à 2021. Dans ce contexte, et à l'instar des banques centrales mondiales, BAM a relevé son taux directeur à deux reprises en 2022, à 2% en septembre puis à 2,5% en décembre. Pour de nombreux experts, **la hausse du taux directeur décidée par BAM pourrait freiner l'inflation**, mais ils craignent qu'elle ait pour conséquence le ralentissement de la croissance économique.

### Maroc, taux d'inflation et taux de croissance économique en %

Années	2018	2019	2020	2021	2022
Taux d'inflation (x)	1,6	0,2	0,7	1,4	6,6
Taux de croissance économique (y)	3,1	2,9	- 7,2	7,9	1,5

**ANNEXE N°5 : (Référence : Document 4)****(2,50 pts)**

<b>a- Caractérissez la politique monétaire du Maroc en 2022 ; (0,75 pt)</b>			
<b>Une action de politique monétaire</b>	<b>Un objectif intermédiaire</b>	<b>Un objectif final</b>	<b>Une limite</b>
<b>b- Expliquez le passage en gras souligné ; (0,50 pt)</b>			

**DOCUMENT 6 : Maroc, rigueur monétaire**

Bank Al-Maghrib (BAM) a finalement cédé aux pressions induites par l'inflation par les coûts. Ainsi, le conseil de BAM a décidé de revoir à la hausse le taux directeur, à trois reprises, pour le porter à 2% le 27 septembre 2022, à 2,5% le 20 décembre pour la même année et à 3% le 21 mars 2023. BAM a la volonté d'assurer les conditions d'un retour rapide à des niveaux en ligne avec la stabilité des prix. Aujourd'hui, force est de constater une nouvelle source de risque en mesure de maintenir les pressions inflationnistes en 2023. Il s'agit de la poursuite de la dépréciation du Dirham face au Dollar et cela dans un contexte de relèvement du taux directeur de la banque centrale américaine.

Sous l'hypothèse de la concrétisation des financements extérieurs prévisionnels du Trésor, les créances nettes des institutions de dépôts sur les non-résidents s'établiraient à 343,7 milliards de dirhams (MMDH) à fin 2022 et à 360,7 MMDH à fin 2023, assurant ainsi une couverture autour de 6 mois d'importations de biens et services.

S'agissant du besoin de liquidité des banques, il se creuserait à 85,1 MMDH à fin 2022 et à 89,6 MMDH à fin 2023.

Sources : www.hcp.ma et www.leseco.ma au 28/09/2022 (Texte adapté)

**ANNEXE N°8 : (Référence : Document 6)****(1,75 point)**

<b>a- Qualifiez et illustrez la situation prévue du marché monétaire en 2022 ;</b>		<b>(0,50 pt)</b>
<b>Situation du marché</b>	<b>Illustration</b>	
<b>b- Relevez :</b>		<b>(0,75 pt)</b>
Une action de la politique monétaire en 2023		
Une contrepartie de la masse monétaire		
Un objectif final de la politique monétaire		
<b>c- Expliquez l'impact éventuel négatif de la dépréciation du Dirham face au Dollar sur les ménages au Maroc. (0,50 pt)</b>		

## DOCUMENT 1 : La politique monétaire sérieusement remise en

Le Conseil de Bank Al-Maghrib, lors de sa réunion trimestrielle tenue en début de semaine, a annoncé sans surprise le maintien de son taux directeur à 2,25%, sur la base d'une situation économique atone et d'une inflation à son plus bas niveau, de 0,2% selon ses propres analyses.

De plus, les perspectives économiques de notre pays ne sont pas florissantes.

C'est pourquoi la Banque Centrale, dans le cadre de sa politique monétaire expansive de soutien au secteur bancaire pour fluidifier le financement de l'économie et compte tenu de la persistance de besoins importants en liquidités bancaires, a décidé de réduire le taux de la réserve monétaire de 4% à 2%.

Ce qui permettra ainsi une injection permanente d'un peu plus de 11 MMDH.

Comme l'a si bien expliqué le Wali de BAM : « Les avances faites à 7 jours sur le marché monétaire se sont creusées en passant d'une moyenne autour de 70 Mds de DH à plus de 80 Mds de DH et risquent de se creuser davantage en 2020 ». Et d'enchaîner : « Selon nos prévisions, sans cette injection de 11 Mds de DH, nous allons dépasser les 95 Mds de DH au titre du déficit de liquidités du système bancaire. Un montant qui est déjà dépassé.

Source : www.Int.ma le 26 septembre 2019 [texte adapté]

<b>a. Caractériser</b> le contexte d'intervention de BAM :	
<b>Le contexte économique</b>	<b>La situation du marché monétaire</b>
<b>b. Relever</b> deux opérations (actions) de la politique monétaire menée par BAM : (0,75)	
<b>Opération principale</b>	<b>Opération structurelle</b>
<b>c. Justifiez</b> le recours de BAM à l'instrument des réserves obligatoires : (0,5)	
<b>d. Dégager</b> les objectifs de la politique monétaire menée par BAM : (0,75)	
<b>Objectif intermédiaire</b>	<b>Objectif final</b>