

## **Stabiliser sans renoncer au développement: contraintes dominantes et coordination budgétaire-monétaire au Maroc (1956–2023)**

Stabilising Without Forgoing Development: Binding Constraints and Fiscal–Monetary Coordination in Morocco (1956–2023)

**Marouane JAMAL-EDDINE**

Doctorant

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales d'El Jadida  
Université Chouaib Doukkali, Maroc  
[Jamaledidine.marouane@ucd.ac.ma](mailto:Jamaledidine.marouane@ucd.ac.ma)

**Abdelhakim QACHAR**

Enseignant-chercheur

Faculté des Sciences Juridiques, Économiques et Sociales d'El Jadida  
Université Chouaib Doukkali, Maroc  
[qachar.a@ucd.ac.ma](mailto:qachar.a@ucd.ac.ma)

### **Résumé:**

Plutôt que de retracer une nouvelle fois la chronologie du *policy mix*<sup>1</sup> marocain, cet article en propose une lecture analytique organisée autour d'une question : comment le Maroc a-t-il cherché à stabiliser son économie sans renoncer à ses objectifs de développement, et à quelles conditions institutionnelles la coordination entre politique budgétaire et politique monétaire est-elle devenue un instrument de résilience plutôt qu'une simple contrainte ? La démarche est documentaire et historico-institutionnelle ; elle s'appuie sur les rapports de Bank Al-Maghrib, du Haut-Commissariat au Plan, du Ministère de l'Économie et des Finances, de la Trésorerie Générale du Royaume et de l'Office des Changes, ainsi que sur les données du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale. L'analyse repose sur deux notions structurantes : la contrainte dominante, qui désigne l'impératif autour duquel s'ordonne, à chaque moment, la combinaison des instruments ; et le régime de coordination, qui qualifie la relation entre autorités budgétaire et monétaire. La trajectoire marocaine entre 1956 et 2023 peut alors être lue comme la succession de quatre contraintes dominantes — financer la construction de l'État, préserver la solvabilité externe, asseoir la crédibilité macroéconomique, absorber les chocs —, auxquelles correspondent des régimes de coordination de plus en plus institutionnalisés, de la subordination initiale de la banque centrale à une coordination entre autorités distinctes. Les crises de 2008, de 2020 et de 2022–2023 sont traitées comme des épreuves comparatives : elles révèlent une capacité de stabilisation construite sur la crédibilité acquise, les réserves de change et la flexibilisation graduelle du dirham, mais sollicitée différemment selon la nature du choc. L'article met en évidence une tension persistante : la stabilité conquise relève surtout des registres nominal et

<sup>1</sup> Le *policy mix* désigne la combinaison de la politique budgétaire, de la politique monétaire et, en économie ouverte, du régime de change, en vue d'objectifs macroéconomiques communs. La notion prolonge les analyses de Mundell (1963) sur l'affectation des instruments selon le régime de change.

financier, tandis que les vulnérabilités marocaines — volatilité agricole, chômage, dépendance énergétique et alimentaire, rigidités budgétaires — demeurent d'ordre structurel. Sa contribution est de proposer une grille de lecture par contrainte dominante et par régime de coordination, et d'interpréter, avec prudence, les limites d'un policy mix centré sur la stabilité lorsque les défis de croissance et d'inclusion persistent. Les conclusions restent descriptives et n'établissent pas de causalité forte.

**Mots-clés :** policy mix ; contrainte dominante ; coordination budgétaire-monnaire ; résilience ; régime de change ; Bank Al-Maghrib ; Maroc.

**Codes JEL :** E52 ; E61 ; E62 ; F31 ; N17 ; O55.

**Abstract:**

Rather than retracing once more the chronology of Morocco's policy mix, this article offers an analytical reading organised around a single question: how has Morocco sought to stabilise its economy without abandoning its development objectives, and under what institutional conditions has fiscal–monetary coordination become an instrument of resilience rather than a mere constraint? The approach is documentary and historical-institutional, drawing on reports from Bank Al-Maghrib, the High Commission for Planning, the Ministry of Economy and Finance, the General Treasury of the Kingdom and the Foreign Exchange Office, as well as data from the International Monetary Fund and the World Bank. The analysis rests on two organising notions: the binding constraint, namely the imperative around which the combination of instruments is ordered at any given time; and the coordination regime, which characterises the relationship between fiscal and monetary authorities. Morocco's trajectory between 1956 and 2023 can thus be read as a succession of four binding constraints — financing state-building, preserving external solvency, establishing macroeconomic credibility and absorbing shocks — to which correspond increasingly institutionalised coordination regimes, from the initial subordination of the central bank to coordination between distinct authorities. The crises of 2008, 2020 and 2022–2023 are treated as comparative tests: they reveal a stabilisation capacity built on acquired credibility, foreign-exchange reserves and the gradual flexibilisation of the dirham, yet mobilised differently depending on the nature of the shock. The article highlights a persistent tension: the stability achieved is largely nominal and financial, whereas Morocco's vulnerabilities — agricultural volatility, unemployment, energy and food dependence, budgetary rigidities — remain structural. Its contribution is to propose a reading by binding constraint and coordination regime, and to interpret, cautiously, the limits of a stability-centred policy mix when growth and inclusion challenges persist. The conclusions remain descriptive and establish no strong causal relationship.

**Keywords:** policy mix; binding constraint; fiscal–monetary coordination; resilience; exchange-rate regime; Bank Al-Maghrib; Morocco.

**JEL codes:** E52; E61; E62; F31; N17; O55.

## 1. Introduction

Toute économie en développement fait face à une difficulté récurrente : concilier la stabilité macroéconomique, condition de la confiance et de la soutenabilité, avec l'ambition de financer son développement. Le *policy mix* — la combinaison de la politique budgétaire, de la politique monétaire et du régime de change — est le lieu où cette conciliation se joue. Loin d'être un réglage technique neutre, il traduit une hiérarchie d'objectifs et un partage des rôles entre autorités, dont la configuration se déplace au gré des contraintes et des chocs.

Le Maroc offre, pour examiner cette conciliation, un cas instructif. Depuis l'indépendance, le pays a connu une économie dirigée par la dépense publique, une crise de la dette, un long ajustement, l'autonomisation de sa banque centrale et l'ouverture progressive de son régime de change, le tout ponctué de chocs majeurs. Cette trajectoire ne se laisse pas réduire à une simple succession de décennies : elle met en jeu, de façon variable, la capacité de l'État à financer son développement, à préserver sa solvabilité et à protéger sa population face aux crises.

La littérature sur le Maroc a surtout abordé ces questions de manière sectorielle ou chronologique, en suivant l'évolution séparée des finances publiques, de la politique monétaire ou du change. Cet article adopte un parti pris différent : il propose une lecture analytique, structurée non par les décennies mais par la nature de la contrainte qui, à chaque moment, ordonne la combinaison des instruments, et par le type de coordination qui en résulte.

La problématique est la suivante : *comment le Maroc a-t-il cherché à stabiliser son économie sans renoncer à ses objectifs de développement, et à quelles conditions institutionnelles la coordination budgétaire-monétaire est-elle devenue un instrument de résilience plutôt qu'une contrainte subie ?* L'enjeu n'est pas d'estimer des effets, mais d'interpréter une construction institutionnelle et ses tensions.

La contribution de l'article est de proposer une grille de lecture en deux temps — par contrainte dominante et par régime de coordination —, de traiter les crises récentes comme des épreuves comparatives de la résilience, et d'éclairer, avec prudence, les limites d'un *policy mix* centré sur la stabilité lorsque la croissance, l'emploi et l'inclusion restent en deçà des attentes. Après avoir précisé le cadre de lecture (section 2) et la démarche (section 3), l'article analyse la reconfiguration de la contrainte dominante et des régimes de coordination (section 4), éprouve cette lecture à l'aune des crises de 2008, 2020 et 2022–2023 (section 5), puis discute la tension entre stabilité et développement (section 6) avant de conclure.

## 2. Contrainte dominante et régimes de coordination : un cadre de lecture

Deux notions structurent l'analyse. La première, la contrainte dominante<sup>1</sup>, désigne l'impératif autour duquel s'ordonne, à un moment donné, la combinaison des instruments :

<sup>1</sup> L'expression *contrainte dominante* est employée ici dans un sens analytique : elle ne renvoie pas à un concept formalisé, mais à l'impératif macroéconomique qui, à un moment donné, ordonne hiérarchiquement les objectifs et l'usage des instruments. Elle s'apparente à la notion de *binding*

tantôt financer l'investissement public, tantôt rétablir la solvabilité externe, asseoir la crédibilité du cadre macroéconomique ou amortir un choc. Cette idée prolonge la distinction entre dominance budgétaire et dominance monétaire (Sargent et Wallace, 1981)<sup>1</sup> : selon que la création monétaire est ou non mise au service du financement public, la stabilité des prix devient ou non un objectif autonome.

La seconde notion, le régime de coordination, qualifie la relation entre autorité budgétaire et autorité monétaire : subordination, hiérarchie inversée sous contrainte externe, ou coordination entre autorités distinctes. Le passage de l'une à l'autre dépend étroitement du cadre de change. Le modèle Mundell-Fleming (Mundell, 1963) rappelle qu'en change fixe la politique monétaire est largement contrainte, tandis que la flexibilisation lui rend des marges — un enseignement central pour comprendre la portée nouvelle de la politique monétaire marocaine après 2018.

Ce cadre se nourrit enfin de trois acquis classiques, mobilisés à titre interprétatif et non testés : le rôle stabilisateur mais borné de la dépense publique (Keynes, 1936 ; Friedman, 1968) ; l'importance de la crédibilité et de l'autonomie de la banque centrale dans la conduite monétaire moderne (Clarida, Galí et Gertler, 1999 ; Woodford, 2003) ; et la question de la soutenabilité de la dette (Reinhart et Rogoff, 2010 — dont le seuil de 90 % a depuis été contesté), à laquelle s'ajoute la mise en garde contre une monnaie durablement surévaluée (Obstfeld et Rogoff, 1996). Ensemble, ces apports permettent de qualifier les configurations marocaines sans leur prêter une portée causale qu'une analyse descriptive ne saurait établir.

La notion de résilience, enfin, est ici entendue dans un sens précis et volontairement modeste : la capacité d'un dispositif de *policy mix* à absorber un choc et à rétablir la stabilité sans perte durable de soutenabilité ni rupture de l'accès au financement. Elle ne se confond ni avec la simple robustesse — l'absence de choc —, ni avec une quelconque garantie de croissance : un dispositif résilient peut stabiliser tout en laissant intactes des fragilités structurelles. Ainsi définie, la résilience devient un critère d'appréciation des réponses aux crises, et non un jugement de performance globale ; c'est à ce titre qu'elle est mobilisée dans la cinquième section.

### 3. Démarche et critères d'analyse

L'article relève d'une analyse documentaire et historico-institutionnelle, sans recours à la modélisation économétrique<sup>2</sup>. Il croise trois corpus : les rapports et communiqués

---

*constraint* mobilisée dans les diagnostics de croissance (Hausmann, Rodrik & Velasco, 2005), transposée au champ du *policy mix*.

<sup>1</sup> La distinction entre dominance budgétaire et dominance monétaire renvoie à l'idée que, lorsque la trajectoire de la dette publique s'impose à la politique monétaire, la création monétaire peut être contrainte de la financer, au détriment de la stabilité des prix (Sargent & Wallace, 1981). Leeper (1991) en a proposé une formalisation en termes de politiques « actives » et « passives ».

<sup>2</sup> Cette démarche descriptive et historico-institutionnelle ne permet pas d'identifier des relations causales : elle vise à qualifier et à interpréter des configurations, non à estimer des effets. Les régularités relevées doivent donc être lues comme des lectures argumentées, et non comme des résultats économétriques.

institutionnels (Bank Al-Maghrib, Haut-Commissariat au Plan, Ministère de l'Économie et des Finances, Trésorerie Générale du Royaume, Office des Changes) ; les bases de données internationales (Fonds monétaire international, Banque mondiale) ; et la littérature académique. Les données chiffrées servent de repères de tendance plutôt que de mesures exactes.

L'identification de la contrainte dominante et du régime de coordination s'appuie sur un faisceau de critères : l'orientation budgétaire (expansive, restrictive, neutre) ; l'orientation monétaire et le degré d'autonomie de la banque centrale ; le régime de change ; la réaction aux chocs ; les contraintes de financement et la soutenabilité ; enfin les résultats observés en matière de prix, de croissance et d'emploi. Le tableau 1 récapitule ces dimensions et leurs sources.

*Plusieurs précautions s'imposent.* Les séries longues marocaines ne sont pas parfaitement homogènes : le changement de base des comptes nationaux (base 2014)<sup>1</sup> modifie certains niveaux et ratios, et des données récentes restent provisoires. Le déficit budgétaire est, selon les sources, mesuré hors cession de participations ou sur une base plus large<sup>2</sup>, ce qui peut expliquer des écarts d'un point. Les chiffres antérieurs aux années 1990 doivent être lus comme des ordres de grandeur. Ces divergences sont signalées au fil du texte.

**Tableau 1. Critères d'analyse et sources mobilisées**

| Critère                | Indicateurs                                                | Sources                                  |
|------------------------|------------------------------------------------------------|------------------------------------------|
| Orientation budgétaire | Solde budgétaire, dette du Trésor, charges de compensation | MEF, TGR, FMI                            |
| Orientation monétaire  | Taux directeur, autonomie de la banque centrale, inflation | BAM, HCP                                 |
| Régime de change       | Régime, panier de devises, bande de fluctuation, réserves  | BAM, Office des Changes                  |
| Réaction aux chocs     | Mesures discrétionnaires budgétaires et monétaires         | BAM, MEF, FMI                            |
| Résultats              | Croissance, inflation, chômage, compte courant             | HCP, Banque mondiale, Office des Changes |

*Note : séries soumises à des ruptures de base (base 2014) ; données 2023 en partie provisoires. Sigles : BAM (Bank Al-Maghrib) ; HCP (Haut-Commissariat au Plan) ; MEF (Ministère de l'Économie et des Finances) ; TGR (Trésorerie Générale du Royaume) ; FMI (Fonds monétaire international). Source : élaboration des auteurs.*

<sup>1</sup> Les comptes nationaux marocains ont fait l'objet d'un changement de base (base 2014), qui modifie certains niveaux et ratios rapportés au PIB ; les comparaisons inter-temporelles doivent en tenir compte.

<sup>2</sup> Le solde budgétaire est, selon les sources, mesuré hors produit de cession des participations de l'État ou sur une base plus large incluant les comptes spéciaux du Trésor ; ces conventions peuvent expliquer des écarts pouvant atteindre un point de PIB pour une même année.

#### 4. La reconfiguration de la contrainte dominante et des régimes de coordination

Lue à travers la contrainte dominante, la trajectoire marocaine fait apparaître quatre configurations successives, que le tableau 2 synthétise. Chacune se caractérise moins par une date que par l'impératif qui ordonne la combinaison des instruments et par le régime de coordination correspondant.

##### 4.1. Financer la construction de l'État

Dans les premières décennies de l'indépendance, la contrainte première est de financer l'équipement du pays et la construction de l'État. La dépense publique commande alors l'orientation d'ensemble, tandis que la politique monétaire lui demeure largement subordonnée : la Banque du Maroc, créée en 1959 et renommée Bank Al-Maghrib en 1987<sup>1</sup>, participe au financement du Trésor dans un cadre où le dirham, institué le 17 octobre 1959<sup>2</sup>, s'inscrit dans un régime de change administré. Cette configuration de subordination soutient l'effort d'investissement public, mais elle s'accompagne progressivement de tensions macroéconomiques importantes. L'inflation atteint ainsi un pic de près de 17,6 % en 1974<sup>3</sup>, tandis que les déséquilibres budgétaires atteignent des niveaux à deux chiffres à la veille du Programme d'ajustement structurel<sup>4</sup>. La crise de 1983, marquée par une situation de quasi-cessation de paiement, révèle alors les limites du modèle de financement antérieur.

##### 4.2. Préserver la solvabilité externe

La crise de la dette déplace la contrainte dominante vers la solvabilité externe. Sous l'égide du Fonds monétaire international et de la Banque mondiale, le Programme d'ajustement structurel engagé en 1983 impose une orientation budgétaire restrictive et des réformes visant à restaurer les équilibres macroéconomiques, dont l'instauration de la taxe sur la valeur ajoutée en 1986. Le dirham fait également l'objet de corrections de parité destinées à améliorer la compétitivité externe. La coordination demeure hiérarchique, mais son principe s'inverse : ce n'est plus le financement du développement qui commande, mais la restauration de la solvabilité. Le redressement est significatif : le déficit budgétaire revient d'environ 9,2

<sup>1</sup> La Banque du Maroc, institut d'émission national, a été créée par le dahir n° 1-59-233 du 30 juin 1959, en remplacement de la Banque d'État du Maroc ; elle a adopté la dénomination Bank Al-Maghrib en 1987.

<sup>2</sup> Le dirham a été institué en 1959 en remplacement du franc marocain et mis en circulation à compter du 17 octobre 1959.

<sup>3</sup> Les estimations de l'inflation pour 1974 varient légèrement selon les sources (de l'ordre de 17,5 % à 17,6 %) ; ce pic est associé au choc pétrolier et à l'expansion budgétaire de la période. Les séries antérieures aux années 1990 doivent être lues comme des ordres de grandeur.

<sup>4</sup> Le Programme d'ajustement structurel (PAS), mis en œuvre à partir de 1983 sous l'égide du FMI et de la Banque mondiale, combinait restriction budgétaire, réformes fiscales — dont l'instauration de la taxe sur la valeur ajoutée en 1986 — et corrections de parité du dirham ; il s'est étalé sur la décennie 1983-1993.

% du PIB en 1983 à 2,2 % en 1992<sup>1</sup>, préparant ainsi une normalisation durable du cadre macroéconomique.

#### 4.3. Asseoir la crédibilité macroéconomique

Une fois l'urgence externe desserrée, la contrainte dominante devient la crédibilité du cadre macroéconomique. Les années 1990 et 2000 sont celles de la consolidation budgétaire et institutionnelle : la dette du Trésor recule d'environ 67,1 % du PIB en 2001 à 47,3 % en 2008<sup>2</sup>, tandis que la conjoncture permet d'enregistrer de légers excédents budgétaires en 2007 et en 2008. Le tournant est également institutionnel : la réforme du statut de la banque centrale en 2006<sup>3</sup> renforce son autonomie et met fin au financement monétaire direct du Trésor, tandis que le panier de change est révisé en 2001 pour mieux refléter le poids de l'euro. La coordination cesse progressivement de reposer sur la subordination : elle devient une relation entre autorités distinctes, la stabilité des prix s'affirmant comme un objectif propre de la politique monétaire.

#### 4.4. Absorber les chocs

À partir de la fin des années 2000, la contrainte dominante se déplace vers la capacité d'absorber des chocs répétés. La politique budgétaire redevient davantage contracyclique et la politique monétaire, désormais plus autonome, gagne en réactivité : le taux directeur est abaissé à 3,25 % en mars 2009 par Bank Al-Maghrib<sup>4</sup>. La décennie 2010 met toutefois en lumière une vulnérabilité budgétaire persistante : sous l'effet notamment des charges de compensation, le déficit dépasse 7 % du PIB en 2012 et la dette du Trésor remonte d'environ 50,3 % du PIB en 2010 à près de 63,5 % en 2013<sup>5</sup>, avant que la réforme de la compensation

<sup>1</sup> Le recul du déficit budgétaire d'environ 9,2 % du PIB en 1983 à 2,2 % en 1992 est documenté par les travaux du Policy Center for the New South sur la politique budgétaire marocaine. Selon la source et la définition retenues (hors dons, hors cessions, base comptable), les niveaux du début des années 1980 sont parfois rapportés autour de 12 % du PIB pour 1982 ; ces écarts tiennent aux conventions de mesure plus qu'à la tendance, robuste, du redressement.

<sup>2</sup> Les ratios de dette du Trésor (de l'ordre de 67 % du PIB en 2001 et de 47 % en 2008) proviennent des statistiques de la dette publique du Ministère de l'Économie et des Finances et de la Trésorerie Générale du Royaume ; ils traduisent le désendettement de la période. Les niveaux précis peuvent varier selon le périmètre retenu (dette du Trésor ou dette publique globale).

<sup>3</sup> La réforme du statut de Bank Al-Maghrib (loi n° 76-03 portant statut de la banque centrale, entrée en vigueur en 2006) a consacré l'autonomie de l'institut d'émission et mis fin au financement monétaire direct du Trésor.

<sup>4</sup> Le taux directeur a été ramené de 3,5 % à 3,25 % en mars 2009, dans un contexte de ralentissement de la demande extérieure consécutif à la crise financière mondiale (Bank Al-Maghrib).

<sup>5</sup> Le déficit budgétaire de 2012 est estimé, selon les sources et les conventions de mesure, dans une fourchette de l'ordre de 6,3 % à 7,3 % du PIB ; il est principalement imputé à l'alourdissement des

engagée à partir de 2013, puis la suppression des subventions aux carburants liquides en 2015, ne contribuent à un repli progressif des déséquilibres. La flexibilisation du change — avec une bande élargie à  $\pm 2,5$  % en janvier 2018, puis à  $\pm 5$  % en mars 2020<sup>1</sup> — accroît l'autonomie monétaire conformément à l'enseignement de Mundell-Fleming. La coordination devient alors pleinement une relation entre autorités distinctes, disposant d'instruments plus adaptés pour répondre aux chocs.

**Tableau 2. Matrice des contraintes dominantes et des régimes de coordination**

| Contrainte dominante             | Politique budgétaire | Politique monétaire        | Régime de change            | Régime de coordination      |
|----------------------------------|----------------------|----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Financer le développement        | Expansive, dominante | Subordonnée                | Administré                  | Subordination               |
| Préserver la solvabilité externe | Restrictive          | Au service de l'ajustement | Corrections de parité       | Hiérarchie inversée         |
| Asseoir la crédibilité           | Consolidation        | Autonomie (2006)           | Panier (révisé en 2001)     | Entre autorités (émergente) |
| Absorber les chocs               | Contracyclique       | Réactive, autonome         | Flexibilisation (2018–2020) | Entre autorités (aboutie)   |

*Note : lecture stylisée ; chaque ligne résume une configuration dominante et non une période strictement datée. Source : élaboration des auteurs, d'après Bank Al-Maghrib, HCP, MEF, TGR, FMI et Banque mondiale.*

Le passage d'une contrainte à l'autre obéit à une logique cumulative plutôt qu'à une simple substitution. La solvabilité externe ne devient prioritaire qu'après l'épuisement du modèle de financement ; la crédibilité ne s'impose qu'une fois la solvabilité rétablie ; et la capacité d'absorption des chocs suppose, en amont, la crédibilité et les marges accumulées. Chaque régime de coordination hérite ainsi des acquis du précédent, ce qui peut être interprété comme une sédimentation institutionnelle : la coordination marocaine ne s'est pas réinventée à chaque rupture, elle s'est progressivement densifiée. Cette lecture cumulative éclaire pourquoi les chocs les plus récents ont pu être affrontés avec des instruments dont le pays ne disposait pas dans les années 1980.

## 5. Les crises comme épreuves de la coordination et de la résilience

Si la lecture par contrainte dominante éclaire la structure du policy mix, les crises en éprouvent la solidité. Trois épisodes — 2008, 2020 et 2022–2023 — fournissent une comparaison utile, car ils sollicitent des facettes différentes de la résilience. Le tableau 3 en résume les ressorts.

charges de compensation. La dette du Trésor passe d'environ 50 % du PIB en 2010 à près de 63 % en 2013.

<sup>1</sup>La réforme du régime de change s'est opérée par étapes : élargissement de la bande de fluctuation du dirham à  $\pm 2,5$  % en janvier 2018, puis à  $\pm 5$  % le 9 mars 2020, autour d'un cours central défini par un panier composé de l'euro (60 %) et du dollar américain (40 %).

La crise financière de 2008 est d'abord un choc externe. Le Maroc, peu exposé directement, l'affronte en position favorable, fruit du désendettement antérieur et de réserves de change confortables. La réponse est concertée et mesurée : assouplissement monétaire (baisse du taux directeur à 3,25 % en 2009) et maintien de l'investissement public, le solde repassant en léger déficit (de l'ordre de 2,2 % du PIB en 2009). La crédibilité accumulée joue ici le rôle d'amortisseur.

La pandémie de 2020 constitue un choc d'une autre ampleur, à la fois d'offre et de demande. La contraction est sévère — PIB en recul de l'ordre de 7,2 % en volume, chômage à 11,9 % (Haut-Commissariat au Plan) — et la réponse, d'une intensité inédite, mobilise conjointement les deux leviers : un fonds spécial d'environ 33 milliards de dirhams (de l'ordre de 3 % du PIB), un déficit porté à environ 7,1 % du PIB hors cession de participations et une dette du Trésor dépassant 72 % (Bank Al-Maghrib), tandis que le taux directeur est abaissé en deux temps, de 2,25 % à 1,50 % entre mars et juin 2020<sup>1</sup>. La coordination atteint son degré le plus élevé d'action concertée.

Le choc inflationniste de 2022–2023 sollicite une troisième facette. L'inflation importée, conjuguée à un effondrement de la production céréalière (de l'ordre de -67 % en 2022), porte la hausse des prix à 6,6 % en 2022 puis 6,1 % en 2023 (HCP)<sup>2</sup>. La coordination devient différenciée : la politique monétaire se resserre nettement — le taux directeur passe de 1,5 % à 3,0 % entre septembre 2022 et mars 2023 — tandis que la politique budgétaire continue d'amortir le choc social par la compensation, le déficit revenant néanmoins de 5,2 % du PIB en 2022 à 4,4 % en 2023 (Trésorerie Générale du Royaume). L'accès aux marchés est préservé, comme l'atteste l'émission internationale de 2,5 milliards de dollars de mars 2023 (Ministère de l'Économie et des Finances)<sup>3</sup>.

La comparaison suggère que la résilience marocaine ne repose pas sur un instrument unique, mais sur une combinaison : crédibilité acquise, réserves de change, flexibilité nouvelle du change et capacité à différencier les rôles selon la nature du choc. Chaque crise a éprouvé une facette distincte — amortissement par la crédibilité en 2008, action concertée

<sup>1</sup> La réponse à la crise de 2020 a combiné un Fonds spécial pour la gestion de la pandémie doté d'environ 33 milliards de dirhams (de l'ordre de 3 % du PIB) et deux baisses du taux directeur, de 2,25 % à 2,0 % en mars puis à 1,50 % en juin 2020 (Bank Al-Maghrib). Le déficit budgétaire, hors cession de participations, a atteint 7,1 % du PIB et la dette du Trésor a dépassé 72 % du PIB ; la contraction du PIB (de l'ordre de 7 % en volume) et la hausse du chômage sont rapportées par le Haut-Commissariat au Plan.

<sup>2</sup> Le choc inflationniste de 2022–2023 conjugue une inflation importée et un effondrement de la production céréalière (de l'ordre de -67 % en 2022 par rapport à 2021). L'inflation annuelle moyenne s'établit à 6,6 % en 2022 puis à 6,1 % en 2023 (HCP) ; le taux directeur est relevé de 1,5 % à 3,0 % entre septembre 2022 et mars 2023 (Bank Al-Maghrib).

<sup>3</sup> L'émission obligataire internationale de 2,5 milliards de dollars a été réalisée au début de mars 2023 — première sortie du Trésor sur les marchés internationaux depuis 2020 — à des conditions jugées favorables (Ministère de l'Économie et des Finances).

maximale en 2020, division des rôles en 2022–2023 —, ce qui peut être interprété comme le signe d'une coordination devenue mature.

Un fil commun relie ces trois épisodes : la disponibilité d'un coussin extérieur et d'un accès maintenu au financement. Les réserves de change, reconstituées de longue date, et la possibilité de lever des ressources sur les marchés internationaux ont chaque fois élargi l'espace de manœuvre des autorités. Cette dimension externe de la résilience mérite d'être soulignée : dans une économie ouverte et dépendante des importations énergétiques et alimentaires, la capacité de stabilisation interne reste indissociable de la solidité de la position extérieure. La flexibilisation graduelle du dirham, en autorisant un ajustement partiel par le change, a complété ce dispositif sans le remplacer.

**Tableau 3. Trois crises comme épreuves comparatives de la coordination**

| Choc                      | Réponse budgétaire                                                         | Réponse monétaire          | Coordination              | Facette éprouvée      |
|---------------------------|----------------------------------------------------------------------------|----------------------------|---------------------------|-----------------------|
| 2008 (financier, externe) | Investissement public maintenu ; déficit de l'ordre de 2,2 % du PIB (2009) | Détente (3,5 → 3,25 %)     | Concertée, mesurée        | Crédibilité, réserves |
| 2020 (pandémie)           | Fonds spécial d'environ 33 Md DH ; déficit d'environ 7,1 % du PIB          | Détente (2,25 → 1,5 %)     | Action concertée maximale | Capacité de soutien   |
| 2022–2023 (inflation)     | Compensation maintenue ; déficit de 5,2 % à 4,4 % du PIB                   | Resserrement (1,5 → 3,0 %) | Différenciée              | Division des rôles    |

*Note : ordres de grandeur ; soldes budgétaires retenus hors cession de participations selon la source. Sigles : Md DH (milliards de dirhams). Source : élaboration des auteurs, d'après Bank Al-Maghrib, HCP, MEF, TGR et Office des Changes.*

## 6. Stabilité acquise, transformation inachevée

La lecture proposée éclaire une réussite et une limite. La réussite tient à la construction, en plusieurs décennies, d'une capacité de stabilisation : la coordination est passée d'une subordination de la monnaie au budget à une relation entre autorités distinctes, capable d'agir de concert ou de différencier ses réponses selon le choc. Cette maturation institutionnelle constitue un acquis réel, que les crises récentes ont mis à l'épreuve sans le rompre.

La limite tient à la nature de cette stabilité. Les progrès se concentrent dans les registres nominal et financier — inflation maîtrisée hors chocs importés, déficits contenus, dette soutenable, accès aux marchés préservé —, alors que les vulnérabilités marocaines sont d'ordre structurel. La croissance demeure volatile et tributaire de la pluviométrie, comme l'a rappelé l'effondrement céréaliier de 2022 ; le chômage reste élevé ; la dépendance énergétique et alimentaire expose le pays aux prix mondiaux ; et la rigidité de certaines dépenses, au premier rang desquelles la compensation, comprime les marges budgétaires. Cette configuration révèle une tension entre la discipline macroéconomique et les exigences d'un développement créateur d'emplois et inclusif : un policy mix bien coordonné peut stabiliser

un cycle et préserver la soutenabilité, mais il ne saurait, à lui seul, transformer la base productive ni réduire des dépendances héritées.

Cette tension ne traduit pas un échec de la coordination, mais ses bornes intrinsèques. La politique budgétaire et la politique monétaire agissent sur la demande, les prix et les conditions de financement ; elles ne déterminent ni la productivité agricole, ni la diversification industrielle, ni l'adéquation entre formation et emploi, qui relèvent de politiques structurelles distinctes. Interpréter la persistance du chômage ou de la dépendance extérieure comme une défaillance du policy mix reviendrait à lui prêter une portée qu'il n'a pas. La contribution d'une coordination aboutie est plutôt de créer les conditions de stabilité dans lesquelles ces politiques structurelles peuvent s'inscrire ; elle en est le préalable, non le substitut.

Plusieurs implications s'en dégagent, formulées avec la prudence qu'impose une étude descriptive. La qualité de la dépense publique paraît plus déterminante que son volume : réorienter l'espace budgétaire vers l'investissement productif et le capital humain semble plus porteur que le maintien de soutiens de prix peu ciblés. Le ciblage des soutiens vers les ménages vulnérables réduirait le coût budgétaire des chocs tout en protégeant mieux les populations. La poursuite maîtrisée de la flexibilisation du change renforcerait l'autonomie monétaire et l'absorption des chocs externes. Enfin, une formalisation accrue de la coordination — cadrage pluriannuel, partage d'informations, règles de soutenabilité — consoliderait les acquis institutionnels. Ces pistes restent indicatives.

## 7. Conclusion

En partant de la question de savoir comment le Maroc a cherché à stabiliser son économie sans renoncer au développement, cet article a proposé une lecture par contrainte dominante et par régime de coordination. Il en ressort que la combinaison des instruments s'est ordonnée successivement autour de quatre impératifs — financer la construction de l'État, préserver la solvabilité externe, asseoir la crédibilité, absorber les chocs — et que la coordination budgétaire-monétaire a évolué d'une subordination de la banque centrale vers une relation entre autorités distinctes. Les crises de 2008, 2020 et 2022–2023, traitées comme des épreuves comparatives, suggèrent que la résilience marocaine procède d'une combinaison de crédibilité, de réserves et de flexibilité, mobilisée différemment selon la nature du choc.

La portée de ces résultats doit être tempérée. L'analyse est descriptive et n'établit pas de causalité ; elle s'appuie sur des séries dont l'homogénéité n'est pas toujours garantie ; et la grille proposée, bien qu'argumentée, demeure une construction interprétative. Elle ouvre néanmoins des perspectives : une comparaison avec d'autres économies émergentes passées d'un change administré à un change flexibilisé, ou une analyse de l'économie politique des arbitrages entre stabilité et développement, prolongeraient utilement ce travail. Au-delà du cas marocain, l'étude invite à considérer la coordination budgétaire-monétaire non comme un état acquis, mais comme une capacité institutionnelle dont la valeur se mesure à l'épreuve des crises — et dont les limites se révèlent lorsque la stabilité, nécessaire, ne suffit pas à enclencher la transformation.

## Références bibliographiques

### Ouvrages et articles académiques

Clarida, R., Galí, J., & Gertler, M. (1999). The science of monetary policy: A New Keynesian perspective. *Journal of Economic Literature*, 37(4), 1661–1707.

Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*, 58(1), 1–17.

Hausmann, R., Rodrik, D., & Velasco, A. (2005). *Growth diagnostics*. John F. Kennedy School of Government, Harvard University.

Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest and money*. Macmillan.

Leeper, E. M. (1991). Equilibria under “active” and “passive” monetary and fiscal policies. *Journal of Monetary Economics*, 27(1), 129–147.

Mundell, R. A. (1963). Capital mobility and stabilization policy under fixed and flexible exchange rates. *Canadian Journal of Economics and Political Science*, 29(4), 475–485.

Obstfeld, M., & Rogoff, K. (1996). *Foundations of international macroeconomics*. MIT Press.

Reinhart, C. M., & Rogoff, K. S. (2010). Growth in a time of debt. *American Economic Review*, 100(2), 573–578.

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

Woodford, M. (2003). *Interest and prices: Foundations of a theory of monetary policy*. Princeton University Press.

### Rapports institutionnels et bases de données

Bank Al-Maghrib. (2009). *Rapport annuel — exercice 2008*. Rabat : Bank Al-Maghrib.

Bank Al-Maghrib. (2013). *Rapport annuel — exercice 2012*. Rabat : Bank Al-Maghrib.

Bank Al-Maghrib. (2021). *Rapport annuel — exercice 2020*. Rabat : Bank Al-Maghrib.

Bank Al-Maghrib. (2023). *Rapport annuel — exercice 2022*. Rabat : Bank Al-Maghrib.

Bank Al-Maghrib. (2008–2023). *Communiqués du Conseil de Bank Al-Maghrib*. Rabat : Bank Al-Maghrib.

Banque mondiale. (2023). *Morocco economic monitor — automne 2023 : De la résilience à la prospérité partagée*. Washington, D.C. : Banque mondiale.

Banque mondiale. (2024). *World development indicators* [base de données]. Washington, D.C. : Banque mondiale. Consulté en 2024.

Fonds monétaire international. (2009). *Morocco: 2009 Article IV consultation* (IMF Country Report). Washington, D.C. : FMI.

Fonds monétaire international. (2023). *Morocco: 2022 Article IV consultation* (IMF Country Report). Washington, D.C. : FMI.

Haut-Commissariat au Plan. (2022). *Comptes nationaux 2021 (base 2014)*. Rabat : HCP.

Haut-Commissariat au Plan. (2023). *La situation économique nationale en 2022*. Rabat : HCP.

Ministère de l'Économie et des Finances. (2023). *Rapport économique et financier (projet de loi de finances 2024)*. Rabat : MEF.

Office des Changes. (2023). *Balance des paiements et position extérieure globale du Maroc*. Rabat : Office des Changes.

Policy Center for the New South. (s. d.). *Politique budgétaire et activité économique au Maroc*. Rabat : Policy Center for the New South. [Référence à compléter : auteur(s) et année de publication.]

Trésorerie Générale du Royaume. (2023). *Bulletin mensuel de statistiques des finances publiques*. Rabat : TGR.