
**La relation Inflation-Indépendance de la Banque Centrale :
Une vérification pour le cas de Bank Al-Maghrib**
The Inflation-Independence Relationship of the Central Bank :
A check for the case of Bank Al-Maghrib

Auteur 1 : Ghizlane SAIDI,

Auteur 2 : Chourouk MOUDINE,

Ghizlane SAIDI,

Doctorante à l'université Hassan II, ENCG-Casablanca, Maroc

ghizlane.saidi1@gmail.com

Chourouk MOUDINE,

Professeur-chercheur à l'université Hassan II, ENCG-Casablanca, Maroc

chourouk7@yahoo.fr

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 : SAIDI, G, Moudine, C. (2022) « La relation Inflation-Indépendance de la Banque Centrale : Une vérification pour le cas de Bank Al-Maghrib », Revue African Scientific Journal, Volume 3, Numéro 11, pp : 029-058.

Date de soumission : Mars 2022

Date de publication : Avril 2022



DOI: 10.5281/zenodo.6401740

Copyright © 2022 – ASJ



Résumé :

De nombreuses études ont démontré les effets stabilisateurs de l'indépendance de la Banque Centrale sur l'économie, notamment, par une baisse de l'inflation. Le nouveau statut de Bank Al-Mghrib (BAM) a consacré une plus grande indépendance à l'institut monétaire vis-à-vis du pouvoir exécutif et législatif. Dans cet article, nous nous intéressons à la relation inflation-indépendance de BAM. Pour tester cette relation, nous construisons, tout d'abord, les indices d'indépendance légale et réel de BAM selon la méthodologie de Cukierman, Webb et Neyapty. Ensuite, nous procéderons à l'évaluation de la relation inflation-indépendance de BAM à travers une observation graphique. Enfin, nous vérifions cette relation au moyen de tests économétriques pour la période 1959-2021. Nos résultats suggèrent qu'il existe une corrélation négative et positive respectivement entre l'indépendance légale et réelle de BAM et l'inflation. Toutefois, ces résultats révèlent l'absence d'un lien causal entre l'indépendance et l'inflation. La condition de l'indépendance de BAM s'avère une condition nécessaire, mais non suffisante pour réduire l'inflation au Maroc.

Mots clé : Indépendance des Banques Centrales, crédibilité, inflation, Bank Al-Maghrib.

Abstract :

Numerous studies have demonstrated the stabilizing effects of the Central Bank's independence on the economy, especially by reducing inflation. The new status of Bank Al-Mghrib (BAM) provide more independence to the monetary authority from the executive and legislative authority. In this paper, we focus on the inflation-independence of BAM relationship. To test this relationship, we first construct BAM's legal and reell independence indices according to Cukierman, Webb and Neyapty methodology. Then, we evaluate the inflation-independence of BAM relationship through graphic observation. Finally, we verify this relationship using statistical tests for the period 1959-2021. Our results suggest that there is a negative and positive correlation, respectively, between the legal and real independence of BAM and inflation. However, these results reveal the absence of a causal link between independence and inflation. BAM's independence is a necessary but not sufficient condition for reducing inflation in Morocco.

Key words: Central Bank independence, credibility, inflation, Bank Al-Maghrib.

Introduction

Les trois dernières décennies ont connu l'émergence d'un nouveau consensus sur la politique monétaire qui a mis l'accent sur l'importance de l'indépendance des Banques Centrales (IBC), ainsi que l'affirmation de la stabilité des prix comme objectif principal¹ de la politique monétaire (Kempf, H. et Lanteri, M. 2008). Cette nouvelle conception répond aux changements remarquables des pratiques de la politique monétaire dans de nombreux pays au cours de cette période. L'envolée de l'inflation durant les années 1970, sur fond de stagnation de l'emploi et de la production dans les pays développés a remis en question le consensus keynésien concernant la politique économique conjoncturelle. En effet, l'inefficacité de la politique budgétaire pour une sortie durable de la crise associée aux financements en faveur des Etats par l'émission de monnaie centrale a entretenu une hausse soutenue de l'inflation. A cet égard, l'indépendance de la BC vis-à-vis du gouvernement a constitué un engagement crédible de stabilité. La fin des années 80 a été marquée par une montée en puissance de l'adoption de l'indépendance des BC dans de nombreux pays (Rogoff, K., 1985). Cette nouvelle vague a été considérée par Adolph, C. (2018) et Forder, J. (2005) comme étant un véritable succès résultant d'un consensus à la fois théorique et empirique. La crédibilité de la BC ainsi que les nouveaux dispositifs en matière de politique monétaire, lui conférant statut d'indépendance, ont joué un rôle très important dans ce succès. Il est par conséquent devenu largement admis qu'une politique monétaire mise en œuvre par une BC "indépendante" offre une garantie de stabilité monétaire interne et augmente sa crédibilité.

Les réformes institutionnelles des BC ont suscité des attentes quant à l'impact positif de l'indépendance des BC en termes de maintien de stabilité des prix (Crowe, C. et Meade, E., 2007). Les résultats de l'évaluation de la relation inflation-indépendance ont montré que la diminution du niveau de l'inflation est associée à l'augmentation de l'indépendance des BC. Les pays ayant un niveau de développement plus élevé présentent un effet plus important. Sheppard, P. (2008) a démontré que l'indépendance de la BC a des effets différents pour les pays développés et ceux en développement.

Au Maroc, seize ans après l'entrée en vigueur de la loi conférant à Bank Al Maghrib (BAM) son indépendance, il devient utile de procéder à une évaluation des résultats de l'application de cette loi sur les performances de BAM quant à l'atteinte de son objectif final. Dès lors, c'est un sujet d'intérêt scientifique d'étudier la relation inflation-indépendance pour

¹ Les révisions connexes des lois portant sur les banques centrales ont généralement conduit à mettre davantage l'accent sur la stabilité des prix comme objectif prioritaire de la politique monétaire.

le cas de BAM. L'objectif étant de valider l'existence – ou non – d'un lien causal entre l'indépendance de BAM et le niveau d'inflation. C'est toute la problématique du présent article, dont le traitement repose sur une validation statistique des énoncés hypothétiques de la littérature théorique portant sur le lien inflation-indépendance de la BC. La méthodologie retenue, dans le cadre de cette vision positiviste, consiste à analyser, à travers une interprétation graphique et des tests économétriques, l'évolution cette relation.

En vue d'atteindre les objectifs escomptés, cet article est structuré comme suit. Nous présentons, dans un premier temps, une revue de littérature qui a constitué le soubassement théorique de l'approche adoptée. Dans un deuxième temps, nous construirons les indices d'indépendance légale et réel de BAM selon la méthode de Cukierman, Webb et Neyapti. Ensuite, nous procéderons, à travers une observation graphique, à l'évaluation de la relation indépendance-inflation pour le cas de BAM. L'objectif étant de confirmer – ou d'infirmer– l'existence d'une corrélation entre l'indépendance de BAM et le niveau d'inflation et de déduire le signe de cette corrélation. Certes, cette démarche, qu'on qualifiera de visuelle, apportera des éléments de réponse à notre problématique. Toutefois elle manque de robustesse. Nous nous attacherons donc à tester cette relation au moyen d'une régression économétrique pour la période 1959-2021. Ceci permettra de répondre d'une manière plus probante à notre objectif. Nos résultats suggèrent qu'il existe une corrélation négative et positive respectivement entre l'indépendance légale et réelle de BAM et l'inflation. Toutefois, ces résultats révèlent l'absence d'un lien causal entre l'indépendance et l'inflation. La condition de l'indépendance de BAM s'avère une condition nécessaire, mais non suffisante pour réduire l'inflation au Maroc.

1. Revue de littérature

1.1. Emergence des Banques Centrales indépendantes : bref historique

Dès les années 20, l'indépendance des BC est pensée par les praticiens qui ont réfléchi eux-mêmes le modèle du central banking² (Feiertag, 2012). Cette époque a été marquée par l'émergence d'une véritable doctrine de l'indépendance des BC. Celle-ci est considérée alors comme solution au biais inflationniste résultant de plusieurs évolutions structurelles. D'une part, l'absence de l'ancrage nominal et d'un étalon international comme repère incontesté (Patat J. P., 1992) suite à l'éclatement de l'étalon-or après la Première Guerre Mondiale de 1914 ont favorisé l'ancrage à la notion d'indépendance des BC. D'autre part, la disqualification des agrégats monétaires comme objectif fiable de politique monétaire ainsi que les déficits budgétaires qui ont été à l'origine des défaillances monétaires (Dincer, N., Eichengreen, B., 2013) ont plaidé pour l'émergence des BC indépendantes.

Dès lors, le principe de l'IBC surgit dans les rapports officiels aux niveaux national et international. La Conférence de Bruxelles, tenue automne 1920³, a été l'occasion d'une première recommandation internationale de conférer aux BC le statut d'indépendance. Dans le rapport de la League of Nations (1922, p.224), il est clairement établi que « les banques, en particulier les banques d'émission, doivent être libérées de toute pression politique »⁴. Dans cet élan, et dans le cadre des plans de stabilisation monétaire, les BC de l'Allemagne, de l'Autriche et de la Hongrie ont acquis le statut d'indépendance légale respectivement en 1922-24, 1923, 1924. On considère alors l'avènement d'une première vague de l'IBC dans la première moitié des années 20. Par conséquent, on peut clairement soutenir l'idée selon laquelle la particularité de la fin des années 80 et des années 90 ne réside pas dans l'adoption des BC "indépendantes", mais dans l'ampleur de la diffusion liée à cette pratique dans cette époque. C'est ainsi que l'indépendance devient l'option la plus fréquente pour plusieurs BC comme la Nouvelle – Zélande (1990), l'Italie et la Russie (1993), la France (1994) et les pays de la zone euro (1999) soumis à l'impératif d'adapter les statuts de leurs BC à l'indépendance de la BCE.

² A partir de 1920, le Gouverneur anglais Montagu Norman fut parmi les pionniers à avoir considéré l'IBC comme étant un principe central de la doctrine du Central Banking qui influence à la fin de la décennie la banque des BC : la BRI.

³ Plusieurs initiatives ont été organisées notamment par la Société des Nations, en vue de reconstruire le système monétaire international. La conférence de Bruxelles tenue automne 1920 est la première conférence économique internationale formulant des recommandations dans le sens de l'orthodoxie monétaire et financière.

⁴ League of Nations (1922). Brussels Financial Conference 1920 : The Recommendations and their Application, a review after 2 Years, volume (1), Brussels, p. 224.

Par ailleurs, on constate le même mouvement dans les pays émergents et ceux en développement, dotant leurs BC de statut d'indépendance légale, le plus souvent sur recommandation du Fonds Monétaire International.

1.2. Indépendance des BC : Typologies et fondements théoriques

Par définition, la politique monétaire nécessite une perspective de long terme et ses effets sur l'inflation et la production sont décalés dans le temps (Blinder, 1998). En effet, la désinflation s'apparente à l'investissement, si les coûts sont supportés aujourd'hui, le rendement n'est obtenu que progressivement à long terme. Or, les politiciens peuvent manquer de prise de conscience des décalages dans la politique monétaire. Ceci peut compromettre la capacité de la BC à maîtriser l'inflation et à maintenir la stabilité des prix en cas d'éventuels différends entre la BC et le gouvernement. C'est dans ce sens que l'indépendance de la BC a été pensée à même de permettre d'éviter de rendre la politique monétaire une fonction des gains à court terme au prix des échecs à long terme. En effet, une BC non indépendante cédera aux pressions des politiciens. Ceux-ci peuvent être motivés par des considérations électorales à court terme. Ils peuvent même accorder une grande importance à l'expansion économique à court terme tout en négligeant les conséquences inflationnistes à long terme des politiques expansionnistes.

Il existe plusieurs types d'indépendance des BC, classés selon différents critères. La classification de Grilli, V. et al. (1991) est basée sur l'indépendance politique et celle économique. Selon ces auteurs, l'indépendance politique est définie comme la capacité de la BC à choisir les objectifs de la politique monétaire. Ils définissent l'indépendance économique comme la capacité à choisir les instruments pour poursuivre les objectifs sans pression de la part du gouvernement.

La classification apportée par Cukierman A, Webb S., Neyapti B. (1992) est la plus répandue. Celle-ci repose sur l'indépendance légale, appelée aussi indépendance de jure. Cette forme d'indépendance fait référence au niveau d'indépendance tel que spécifié dans les dispositions institutionnelles. Elle mesure le degré d'indépendance que les législateurs ont voulu accorder à la BC. L'indépendance réelle, ou de facto, repose sur la manière dont la loi conférant statut d'indépendance à la BC est réellement appliquée, et sur le niveau de son ancrage au degré d'indépendance légale. Schwodiauer, G. et al., (2006) analysent l'indépendance juridique à trois niveaux différents. Ces auteurs distinguent l'indépendance légale établie par un traité international (cas de la BC européenne), l'indépendance

constitutionnelle (cas de la banque de Suisse) et l'indépendance établie par des actes législatifs nationaux.

1.3. Relation inflation-indépendance : éléments théoriques et empiriques

1.3.1. Relation inflation-indépendance : les éléments théoriques.

Le succès de la Bundesbank⁵ et de la Banque Nationale Suisse - considérées alors comme les BC les plus indépendantes - en matière de lutte contre l'inflation, a constitué un succès sans précédent auquel il fallait s'aligner. Les progrès économiques de l'Allemagne depuis les années cinquante, et plus particulièrement son bilan enviable en matière de lutte contre d'inflation, sont souvent considérés comme associés à l'indépendance de la Bundesbank. Parallèlement, les développements théoriques de la fin des années soixante-dix ont fourni une justification scientifique sur la nécessité de l'IBC. Ceci a conforté largement la nécessité de promouvoir les innovations institutionnelles des BC en matière d'indépendance. L'équation théorique fondamentale prodiguée par l'ensemble de ces recherches est la suivante :

Maitriser l'inflation = Consacrer le principe de l'IBC

L'hypothèse centrale retenue à partir de cette équation est l'existence d'une relation entre l'inflation à l'IBC. De cette hypothèse, découlent deux hypothèses subsidiaires :

H1 : l'existence d'une corrélation négative entre l'inflation et l'indice de l'indépendance légale de BAM (Cukierman A., Webb S., Neyapti B.,1992) et (Cukierman, A. et Lippi, F., 1999) ;

H2 : l'existence d'une corrélation positive entre l'inflation et l'indice de l'indépendance réelle de BAM (Cukierman A., Webb S., Neyapti B.,1992) et (De Haan, J. et Siermann, C. L., 1996)

Par ailleurs, ces recherches sont parvenues à démontrer que l'IBC agit sur la variable de l'inflation, mais n'a aucune conséquence - positive ou négative - sur d'autres variables macro-économiques, en particulier, la croissance et le chômage. La doctrine et les pratiques des banquiers centraux, comprises en tant qu'adoption de l'IBC, précèdent la théorie : l'art venant alors avant la science (Do Vale, A., 2017).

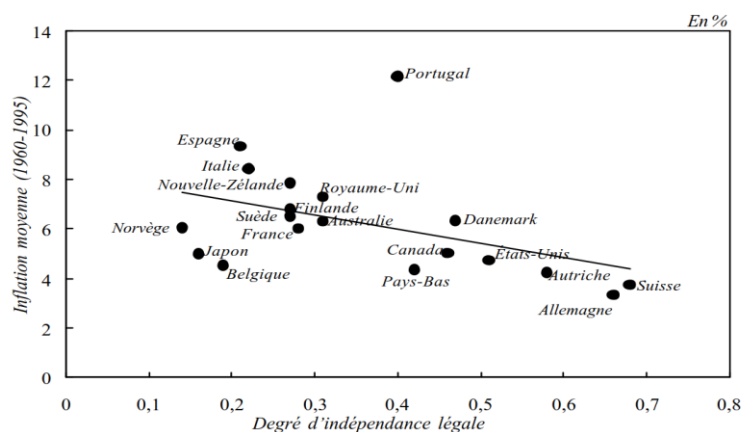
⁵ Dès l'avènement des discussions sur la création de l'euro comme monnaie unique, l'Allemagne avait indiqué qu'aucun arrangement, ne garantissant à la future BCE un degré d'indépendance au moins égal à celui de la banque centrale allemande (la Bundesbank), ne serait accepté. De ce fait, les législateurs se sont largement inspirés des textes de lois régissant la Bundesbank lors de la rédaction des statuts de la BCE devenu alors la banque centrale e la Zone euro.

En déléguant le contrôle de la politique monétaire à des BC indépendantes, plusieurs économies se sont inclinées aux instructions issues de la littérature portant sur les "règles contre discrétion" (Barro et Gordon, 1983 ; Rogoff, 1985). Cette littérature prémonitoire avait pour objectif la résolution du problème de l'incohérence temporelle de la politique monétaire (Kydland et Prescott, 1977). A cet égard, L'IBC est considérée comme l'ultime solution de l'incohérence temporelle qui est à même de pousser les BC à abandonner leur objectif monétaire initialement déclaré. Dans ce sens, on peut clairement avancer que la légitimité de l'IBC est confirmée dans la théorie du biais inflationniste. Celui-ci peut être défini par un taux d'inflation plus élevé à l'équilibre que la cible d'inflation, eu égard à l'incohérence temporelle de la politique monétaire optimale. Ceci peut être expliqué par le fait que la règle monétaire suivie est non crédible même si elle est optimale. C'est dans ce sens que les chercheurs se sont attachés à concevoir de nouveaux dispositifs institutionnels permettant aux BC de rendre plus crédible une règle de faible inflation évitant de s'écarter de la cible d'inflation à long terme.

1.3.2. Relation inflation-indépendance : quelques évidences empiriques.

Plusieurs travaux empiriques se sont intéressés à l'étude des effets de l'IBC sur l'inflation. À titre d'exemple, le graphique 1 présente les résultats d'une étude menée par Cukierman, A. et Lippi, F. (1999) pour les pays de l'OCDE en se basant sur la construction d'un indice d'indépendance légale (la méthode de construction de cet indice sera développée dans la section 2 du présent article). Cet indice peut prendre des valeurs comprises entre (0) témoignant d'une dépendance absolue de la BC et (1) témoignant cette fois-ci d'une indépendance absolue. Les résultats de cette étude empirique font apparaître d'intéressantes interactions entre IBC et inflation : plus la BC est indépendante, plus l'inflation est faible.

Graphique N° 1. Relation entre inflation et indépendance de la BC dans les pays de l'OCDE



Source : Artus, P., & Wyplasz, C. (2002). La Banque Centrale européenne. Documentation française, p.21.

Cependant, les travaux empiriques attribuant une faible inflation à l'IBC ont été critiqués à plusieurs égards. En effet, il est vrai que, conformément au modèle théorique de l'IBC, les BC qui se sont dotées de statuts d'indépendance sont parvenues à instaurer des taux d'inflation plus faibles. Toutefois, plusieurs chercheurs ont fait valoir que c'est la prédisposition des économies à une stabilité du niveau des prix qui est à l'origine d'une faible inflation.

A partir des travaux de Bade, R. et Parkin, M. (1988), une importante ligne de recherche empirique avait pour vocation d'estimer l'efficacité des deux modèles institutionnels (BC indépendante, BC sous-tutelle gouvernementale) au regard du critère de l'inflation. Ces travaux, basés sur une comparaison des performances de différents pays, mènent à une double conclusion : (1) l'inflation moyenne est négativement liée aux mesures de l'IBC et, (2) à long terme, il n'existe pas de conflits d'intérêt entre inflation et croissance (Eijffinger, S. et De Haan, J., 1996 ; Berger et al., 2001 ; Crowe, C., Meade, E., 2007). Ceci signifie que l'action d'une maîtrise de l'inflation menée par l'autorité monétaire n'engendre pas de coût lié à une baisse de la croissance. La relation négative entre indépendance et inflation est donc devenue largement admise, confirmant les attentes théoriques (Cukierman, A et al., 1992). Banaian, K et al. (1983), dans un article précurseur ainsi que Schaling, E (1995), en appliquant différents indices de l'IBC sur une même série de donnée pour douze pays occidentaux sur la période 1972-1991, concluent une corrélation négative entre l'IBC légale et l'inflation. Toutefois, ces résultats ont été critiqués par plusieurs auteurs. Ceux-ci affirment que les résultats obtenus sont sensibles à la mesure utilisée (Forder, 1996) et à la spécification du modèle (Posen, A.S. 1995). Aussi, la portée des résultats peut être réduite suite à l'effet d'inclusion d'observations de forte inflation (De Haan, J., et Kooi, W., 2000) ou encore, aux types de pays choisis et dont les BC sont récemment indépendantes (statut légal d'indépendance conféré après 1990). La période temporelle, plus ou moins courte par rapport à d'autres analyses (Eijffinger, S. et Van Keulen, M., 1995), est susceptible de réduire la portée des résultats.

Par ailleurs, en approfondissant l'analyse de ces recherches, on remarque qu'elles se limitent au cas des pays industrialisés. Par ailleurs, une relation de signe opposée apparaît pour les pays émergent et en développement. Ces résultats mitigés semblent être dus à la nature des indices utilisés. En se basant sur des indices fondés sur l'indépendance réelle, une relation négative entre l'IBC et l'inflation est dégagée. Eijffinger, S. et Schaling, E. (1993) expliquent ce constat par l'écart qui existe entre l'indépendance légale et la pratique réelle des BC. Pour ces auteurs « L'indépendance légale de la BC est nécessaire ; mais elle n'est pas suffisante pour

garantir l'indépendance réelle, qui implique également la prise en compte de la culture et des traditions des décideurs de la politique monétaire » (Eijffinger, S. et Schaling, E., 1993 - p. 64).

D'autres études suggèrent que les résultats de la relation entre l'IBC et l'inflation peuvent différer selon les régimes de change. En effet, on pourrait s'attendre à ce que l'impact de l'IBC sur l'inflation soit différent en régime de taux de change fixe et flottant. Dans le cadre du système de taux de change fixes de Bretton Woods, les pays s'engageaient à respecter un objectif de taux de change et avaient peu de marge de manœuvre pour mener une politique monétaire autonome. En effet, Jonsson, G. (1995) conclut que l'IBC a l'impact le plus fort sur l'inflation dans le cadre de taux de change flottants.

Pour un autre motif, Sheppard, P. (2008) justifie que l'IBC a des effets différents pour les pays développés et en développement. Il avance que chaque BC a ses propres spécificités, qui déterminent les caractéristiques de l'impact de son indépendance sur la réalisation de certains objectifs. Ces effets sont observés pour toutes les composantes de l'IBC (Darai, F., 2018). De surcroît, Balls, E. et al., (2018) ont défini les perspectives de développement de l'indépendance des BC en tenant compte de l'influence des conséquences de la crise financière.

2. Méthodologie de recherche

La littérature théorique exposée précédemment dans le présent article fait valoir que plus l'indépendance de la BC est importante, plus le taux d'inflation est faible. Quelques travaux empiriques confortent ce constat et relèvent une corrélation négative entre les indices d'indépendance légale et le niveau d'inflation, tandis que d'autres relèvent une corrélation positive entre l'indépendance réelle de la BC et l'inflation. Entre ces deux constats mitigés, l'objectif de cette section est de vérifier l'existence d'une corrélation positive (ou négative) entre l'indépendance réelle (légale) de BAM et l'inflation.

Pour ce faire, et à l'instar de Cukierman, Webb et Neyapti (ci-après notés CWN), nous allons approcher la relation empirique entre l'indépendance de BAM et l'inflation à partir de la construction d'un indice d'IBC propre à BAM. Nous procéderons, par la suite, à la vérification de l'existence d'une corrélation statistique et un lien de causalité entre l'IBC et le niveau d'inflation au Maroc. L'idée étant de tester les différentes suppositions avancées par la théorie de l'IBC pour le cas de BAM. Notre objectif consiste donc à mettre en évidence le gain en l'atteinte de l'objectif de stabilité des prix inhérent à l'indépendance de la BC marocaine. En vue d'atteindre cet objectif, la démarche adoptée est la suivante : tout d'abord, il sera question de présenter les deux indices de mesure de l'IBC légale et réelle de CWN, qui seront utilisés pour la mesure de l'indépendance de BAM. Nous procéderons, ensuite, à travers une

observation visuelle, à un rapprochement entre ces indices et le niveau d'inflation pour le cas de BAM pour la période de 1959-2021 à fréquence annuelle. Enfin, nous testons cette relation au moyen de tests économétriques pour la même période, ceci permettra de répondre d'une manière plus probante à notre objectif.

Trois périodes seront distinguées dans le cadre de cette étude : 1959-1991, 1992-2005 et 2006-2021. Cette distinction renvoie à la prise en compte de l'indépendance, quoique faible, conférée à BAM à travers les mesures introduites à partir de janvier 1991 visant l'indépendance de BAM, et des nouveaux statuts d'indépendance de BAM entré en vigueur en 2006 et 2019.

2.1. Justification du choix de la méthodologie de mesure de l'IBC :

La construction d'un indicateur mesurant l'indépendance des autorités monétaires est essentielle pour accomplir des études empiriques ayant pour finalité l'examen de l'existence d'une relation entre l'IBC et l'inflation. Selon Eijffinger et De Haan (1996), ces indicateurs, quoique basés sur des interprétations des mêmes lois portant statut des BC en vigueur, n'aboutissent pas forcément aux mêmes conclusions quant à la mesure de leurs indépendances légale. La principale difficulté réside dans l'interprétation et la transposition en terme mathématique de l'IBC (Aguir, A., 2013). Bien qu'il ne soit pas simple de mesurer l'indépendance d'une BC, plusieurs chercheurs ont mis en évidence des techniques permettant de mesurer l'IBC sous différents aspects.

Selon Bade, R. et Parkin, M. (1988), l'indépendance politique est mesurée par la capacité de la BC à mettre en œuvre ses politiques sans l'intervention du gouvernement. Ces deux chercheurs ont utilisé un indice qu'ils ont formulé à partir d'une codification de plusieurs critères d'indépendance tels que contenu dans la législation en vigueur. Cette approche a été critiquée par Grilli, et all. (1991) qui ont introduit la notion de l'indépendance économique en plus de l'indépendance politique. Leur sous-indice d'indépendance politique comprend neuf items liés aux procédures de nomination des membres du Conseil d'Administration de la BC et du gouvernement, ainsi qu'aux responsabilités formelles de la BC. Le deuxième sous-indice, lié à l'indépendance économique, se concentre sur les moyens effectifs mis à disposition des BC pour atteindre leurs objectifs. Il comprend sept éléments relatifs aux prêts de la BC au gouvernement ainsi que la nature des instruments monétaires. Cukierman A., Webb S., Neyapti B. (1992) prolongent ces travaux en développant trois indices de l'IBC pour un échantillon de 72 pays dont 21 pays industrialisés et 51 en voie de développement pour la période 1950-1989: il s'agit de l'indice d'indépendance légale, de l'indice d'indépendance réelle basée sur la rotation des gouverneurs des BC appelé aussi le Turnover (TOR) et l'indice basé sur les

réponses récoltées à travers des questionnaires envoyés à des experts internes et externes en matière de politique monétaire.

A notre sens, les questionnaires ne sont peut-être pas la mesure la plus fiable de l'IBC, notamment en raison de leur couverture limitée et de la subjectivité des réponses recueillis. Il ne sera donc pas question, dans le cadre de la présente étude, d'effectuer une mesure de l'IBC de BAM en se basant sur des questionnaires. Par ailleurs, plusieurs chercheurs⁶ ont conclu que le TOR prédit l'inflation dans les pays en transition, et c'est la raison pour laquelle la mesure de l'indépendance réelle de BAM sera réalisée par le biais du TOR. Concernant la mesure de l'indépendance légale, celle-ci a été certes critiquée pour plusieurs raisons. Toutefois, Siklos, P. L. (2008) regrette que la littérature sur l'IBC "ait minimisé à un degré excessif l'importance de la conception de la législation sur les BC"⁷. En dépit des critiques, le recours à une mesure fondée sur la législation reste très utile. Pour ce faire, nous utilisons les critères de CWN plutôt que d'autres mesures disponibles de l'IBC et ce, pour deux raisons. D'une part, les critères de codage du CWN sont clairs et facilement reproductibles. D'autre part, les variables composantes de l'IBC sont disponibles pour le cas de BAM.

2.2. Mesure de l'indépendance légale selon la méthode de CWN

Selon CWN, le degré de l'IBC légal peut être mesuré en analysant en détail les variables différentes regroupées en quatre grands ensembles d'éléments. L'annexe 1 permet d'appréhender en détail l'indice d'indépendance légale regroupant l'ensemble des critères retenus par CWN :

1- la composante principale de l'indépendance légale est liée à la nomination, au mandat et à la révocation du gouverneur de la BC ainsi que les autres membres du conseil d'administration. Selon cette composante, une BC est considérée comme indépendante si le gouverneur est nommé par le conseil de la BC plutôt que par le gouvernement, s'il n'est pas révocable et si son mandat est long permettant à l'autorité monétaire de prendre des mesures à long terme susceptibles de nuire à court terme sans pression de la part du pouvoir exécutif ;

2- la deuxième composante est le degré d'autonomie de la BC en matière de formulation et d'exécution de la politique monétaire. Cela inclut la capacité de la BC à fixer les objectifs et/ou à choisir les instruments de la politique monétaire (Debelle et Fischer, 1994). Le niveau

⁶ Il s'agit, notamment, de De Haan, J. et Siermann, C. L. (1996) et Cukierman A., Webb S., Neyapti B. (1992).

⁷ Siklos, P. L. (2008). No single definition of central bank independence is right for all countries. *European Journal of Political Economy*, volume (24), p. 804.

de l'IBC est d'autant plus élevé que les décisions de la politique monétaire sont prises sans l'intervention du gouvernement ;

3- la troisième composante est liée aux objectifs fixés dans les statuts de la BC. Celle-ci est plus indépendante si son statut stipule que la stabilité des prix est l'objectif principal de la politique monétaire afin de lutter contre les anticipations inflationnistes ;

4- la quatrième et dernière composante de l'indépendance légale est liée aux instruments mis en œuvre par de la BC. Celle-ci a trait à la réglementation en vigueur en matière de prêts au gouvernement afin d'éviter la subordination de la politique monétaire à la politique budgétaire. L'IBC est plus grande si la capacité du gouvernement à emprunter à la BC est limitée sur le montant, l'échéance et le taux appliqué.

2.3. Mesure de l'indépendance réelle basée sur le TOR

La mesure légale de l'IBC peut manquer de refléter la véritable pression exercée par gouvernement sur la BC, et plus particulièrement, dans les pays où la primauté du droit est moins ancrée dans la culture politique. Ce phénomène est observé principalement dans les économies en développement. Dans ce sens, CWN soutiennent l'idée selon laquelle, la mesure par la durée moyenne réelle du mandat du gouverneur d'une BC, comparée à la seule mesure basée sur les lois, peut être un meilleur indicateur de l'IBC pour les pays en transition. Elle est basée sur la présomption qu'une rotation plus importante des gouverneurs d'une BC indique un niveau d'indépendance plus faible. Selon CWN, le taux d'inflation doit être lié positivement aux valeurs du TOR des banquiers centraux. Celles-ci vont d'un minimum de 0,03 à un maximum de 0,93 pour les pays en transition, ce qui correspond respectivement à une durée moyenne de mandat du gouverneur de 33 ans et de 13 mois⁸.

3. Evaluation de la relation inflation-indépendance de BAM.

En vue de garantir l'efficacité de son action, BAM a de plus en plus mis l'accent sur la priorité à réserver à l'objectif de la stabilité du niveau général des prix ainsi qu'à son indépendance. Dans cet élan, BAM, créée en 1906⁹, s'est dotée des statuts qui lui confèrent son indépendance et ce, aux termes du Dahir n°1-05-38 du 20 chaoual 1426 (23 novembre 2005) portant promulgation de la loi n° 76-03 portant statut, constitution, organisation et

⁸ Pour les pays de l'OCDE, les valeurs du TOR sont toutes inférieures à 0,20 rotation par an.

⁹ La Banque d'Etat du Maroc a été créée en avril 1906, avec la création, en juin 1959, de la Banque du Maroc, Institut d'émission national, en remplacement de la Banque d'Etat du Maroc.

fonctionnement de BAM. Ces nouveaux statuts¹⁰ précisent clairement son premier rôle de mise en œuvre de la politique monétaire dont l'objectif principal est d'assurer la stabilité des prix.

Les réformes institutionnelles de BAM ont suscité des attentes quant à l'impact positif de son indépendance en termes de maintien de stabilité des prix. C'est dans ce sens, que l'évaluation de la relation inflation-indépendance de BAM devient un sujet d'intérêt scientifique. Nous mesurons, dans un premier temps, l'indépendance légale de BAM en utilisant les critères de CWN, pour passer, dans un second temps, à la mesure de l'indépendance réelle de BAM en se basant sur le TOR jugé plus approprié pour le cas des pays en transition.

3.1. Mesure de l'indépendance légale de BAM.

Pour la mesure de l'indice de l'indépendance légale de BAM, le tableau N°1 réunit les critères d'indépendance légale retenus par CWN, leurs pondérations ainsi que les scores affectés pour chaque critère pour le cas de BAM en se basant sur la législation en vigueur. Chaque composante s'est vue attribuer un poids positif qui s'additionne à 1, afin de construire un indice global de l'indépendance légale. Les pondérations utilisées pour chaque composante sont respectivement de 20%, 30% et 50%. Chaque composante de l'indice légale est également divisée en plusieurs variables, qui se voient également attribuer un poids positif. L'annexe 1 énumère les variables de base qui sous-tendent l'indice agrégé et décrit les conventions pour leurs poids de codage. Chaque variable est codée sur une échelle entre 0 et 1, où 1 correspond au niveau maximal d'indépendance.

À titre d'exemple, selon le statut actuel de BAM (article 30) et la constitution marocaine de 2011 (article 49), le gouverneur, qui a le droit de servir pendant 6 ans (0,75 point), est nommé par le pouvoir législatif du pays (0,5 point) et ne peut pas être révoqué¹¹ (1 point). Par ailleurs, en vertu de l'article 38 (deuxième alinéa), le gouverneur de BAM n'est pas autorisé à occuper un autre poste au sein du gouvernement (1 point). Sur la base de ces informations et des pondérations mentionnées dans le tableau N°1, la première composante de l'indice d'indépendance légale de BAM, qui compose 20% de cet indice sera :

$$[0,75 \times 5\%] + [0,5 \times 5\%] + [1 \times 5\%] + [1 \times 5\%] = 0,1625$$

¹⁰ On fait illusion au statut entré en vigueur le 14 février 2006, ainsi que la loi 40-17 portant statut de BAM entrée en vigueur en juillet 2019.

¹¹ Aucune condition de limogeage du gouverneur ou des membres du conseil n'est pas prévue par les nouveaux statuts de BAM.

Le même traitement est réservé pour les autres composantes de l'indice d'indépendance légale de BAM. Sa mesure est détaillée dans le tableau N° 1, qui récapitule les pondérations, les scores ainsi que les sous-indices des variables de base qui sous-tendent l'indice agrégé de CWN. Les scores attribués sont récupérés de l'annexe 1 qui énumère les variables de base des critères de CWN et décrit les conventions pour leurs poids de codage (les variables retenues pour BAM en référence à la législation en vigueur sont nuancées en gris).

Tableau N°1. Construction de l'indice d'indépendance légale de BAM selon le critère de CWN

Critère	Pondérations (%)	Score	Indice
Indépendance des dirigeants			
Nomination des dirigeants	5%	0,5	0,025
Durée du mandat des dirigeants	5%	0,75	0,0375
Limogeage du gouverneur	5%	1	0,05
Le gouverneur peut-il participer au gouvernement ?	5%	1	0,05
<i>Sous-total 1</i>	20%		0,1625
Indépendance des objectifs			
Objectif statutaire de stabilité nominale	15%	1	0,15
Qui définit la politique monétaire ?	5%	1	0,05
Poids de la BC dans la résolution des conflits avec le gouvernement	5%	1	0,05
Participation de la BC au processus budgétaire	5%	0	0
<i>Sous-total 2</i>	30%		0,25
<i>Sous-total 3</i>	50%		0,4125
Indépendance des instruments			
<i>Restrictions aux financements monétaires des déficits</i>			
Interdictions et limites quantitatives aux avances	27,5%	0,67	0,18425
Caractère temporaire des avances	2,5%	1	0,025
Accès privilégié du Trésor aux crédits de la BC	5%	0	0
Coût des crédits de la BC au Trésor	12,5%	1	0,125
Participation de la BC au marché primaire de la dette publique	2,5%	1	0,025
<i>Sous-total 4</i>	50%		0,35925
Total : Indice de l'indépendance légale	100%		0,77175

Source : élaboré par les auteurs à partir des données de BAM.

La mesure de l'indice de l'indépendance légale de BAM selon les critères de CWN révèle un indice de 0,77175¹² proche de 1. Cet indice témoigne du degré d'autonomie de BAM dicté par les fondements juridiques de son nouveau statut à partir de 2006. En se référant aux premières mesures introduites à partir de janvier 1991 visant l'indépendance de BAM pour la mesure de l'indice de l'indépendance légale, (Cukierman, A., Webb, S. et Neyapti, B., 1992) trouvent un indice égal à 0,14 -proche de 0 - plaçant le Maroc au dernier rang des pays conférant à la BC un statut d'indépendance légale. Il a donc fallu modifier la législation nationale en vue de préparer le transfert de la compétence en matière de politique monétaire à BAM. Les modifications de cette législation ces dernières années ont permis de définir plus clairement la position de BAM par rapport au gouvernement, et il en est résulté un plus grand degré d'indépendance légale de l'Institut d'émission.

3.2. Mesure de l'indépendance réelle de BAM

Selon CWN, le taux d'inflation devrait être positivement lié au TOR des banquiers centraux. La valeur de cet indice, qui mesure la vraie conduite d'une BC, représente la moyenne des changements des gouverneurs de la BC durant une période déterminée. Les nouveaux statuts de BAM stipulent que le gouverneur est nommé pour une durée de 6 ans, ce qui correspond à un seul changement par 6 ans. Le TOR du gouverneur est donc de $1/6 = 0,16$. Le tableau N° 2 fait ressortir un TOR de 0,13 pour BAM.

Tableau N° 2. TOR des gouverneurs de BAM, 1959-2022

(Nombre moyen de changements par an)

Gouverneur	TOR
M'hamed ZGHARI (1959-1964)	0,16
Driss SLAOUI (1964-1967)	0,25
M'hamed ZGHARI (1967-1969)	0,33
Le prince Moulay Hassan BEN EL MEHDI (1969-1974)	0,16
Le prince Moulay Hassan BEN EL MEHDI (1975-1981)	0,16
Le prince Moulay Hassan BEN EL MEHDI (1982-1984)	0,33
Ahmed BENANI (1985-1989)	0,20
Mohamed SEQAT (1989-1994)	0,16
Mohamed SEQAT (1995-2000)	0,16
Mohamed SEQAT (2001-2003)	0,33
Abdellatif JOUAHRI (Depuis 2003)	0,00

Source : élaboré par les auteurs à partir des données de BAM

¹² Saikak, M. et Raouf, R. (2021) trouvent un indice d'indépendance légale de BAM de l'ordre de 0,757 très proche de celui calculé dans le cadre du présent article.

$$TOR \text{ de BAM} = \frac{\text{Nombre de changements total}}{\text{Durée de la période}} = 0,13$$

Avec : Nombre de changements total : 6

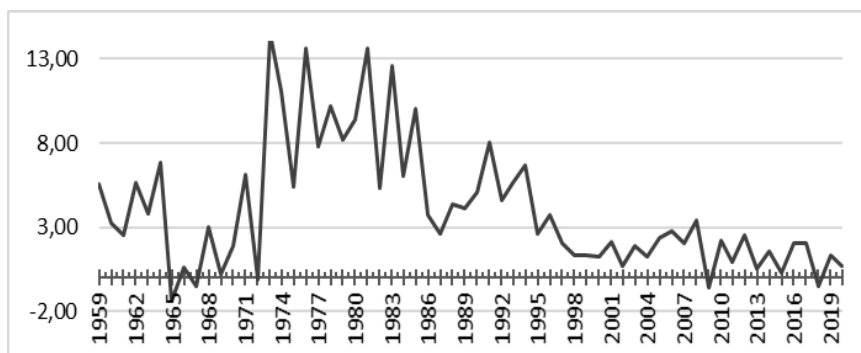
Durée de la période : 45

Après avoir mesuré les indices d'IBC afférents à BAM, nous passerons, dans ce qui suit, à l'étude la relation de chaque indice avec l'inflation.

3.3. Observation visuelle de la relation IBC-inflation

Cette partie a pour objectif de démontrer, conformément à la littérature théorique¹³ exposée précédemment dans le cadre du présent article, l'existence d'une relation négative entre l'IBC et l'inflation au Maroc. Il s'agit de vérifier que plus l'indépendance de BAM augmente plus la stabilité des prix est soutenue. Pour ce faire, nous allons procéder par voie de représentation graphique qui met en relation les deux variables.

Graphique N° 2. Evolution du taux d'inflation au Maroc entre 1959-2020



Source : élaboré par les auteurs à partir des données du HCP

A priori, la lecture du graphique 2 permet de conclure qu'à partir de 2006, année de l'entrée en vigueur du nouveau statut de BAM lui conférant son indépendance, le niveau de l'inflation a été modéré. Ceci laisse présager un rôle déterminant d'une indépendance réelle de BAM pour atteindre l'objectif de stabilité des prix devenu alors sa mission principale.

L'étude de la relation IBC-Inflation va être abordée suivant différentes périodes en fonction de l'indépendance de BAM : 1959-1991, 1992-2006, 2006-2021. Au cours de la première

¹³ Pour rappel, la littérature théorique liée à l'indépendance de la BC fait valoir que plus celle-ci est importante (l'indépendance de la BC), plus faible sera le taux d'inflation.

période, l’Institut d’émission était totalement dépendant du pouvoir exécutif et, ce n’est qu’à partir de janvier 1991, que des modifications avaient été apportées, visant son indépendance vis-à-vis du gouvernement.

Cependant, ces modifications n’avaient pas permis à BAM de s’aligner aux expériences internationales en matière d’indépendance avec un indice d’indépendance légale de 0,14 (Cukierman, A., Webb, S. et Neyapti, B., 1992). Pour le dernier intervalle, l’inflation est un bon indicateur de la période qui suit la promulgation de la loi portant nouveau statut de BAM et qui fait ressortir une nette amélioration du niveau général des prix. L’inflation moyenne pendant ces périodes est présentée dans le tableau N° 3.

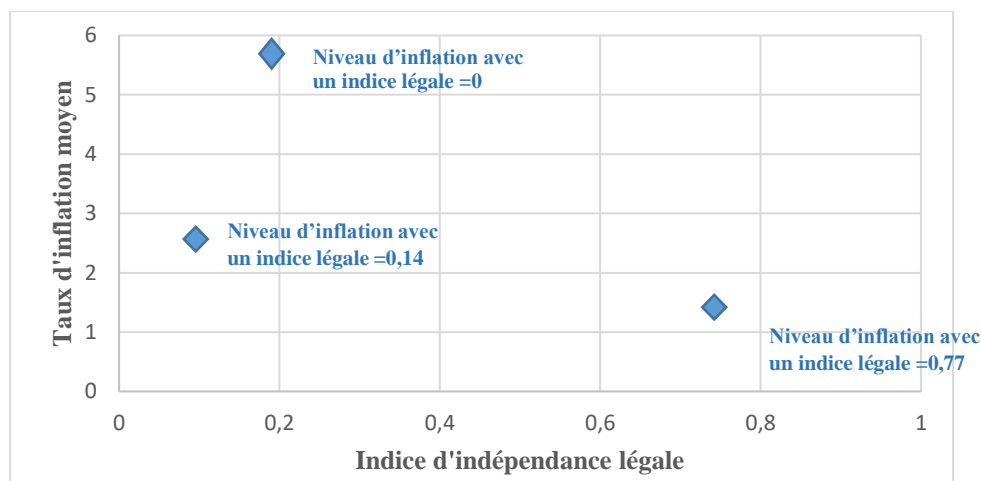
Tableau N° 3. Taux d’inflation moyen et indépendance légale de BAM entre 1959 et 2020

Indice de l’IBC légale avant l’indépendance	Indice de l’IBC légale après l’introduction des premières mesures d’indépendance en 1991	Indice de l’IBC légale après l’indépendance en 2006
(0,00)	(0,14)	(0,77)
Taux d’inflation moyen avant l’indépendance	5,82	
Taux d’inflation moyen après 1991	2,53	
Taux d’inflation moyen après l’indépendance en 2006		1,42

Source : élaboré par les auteurs à partir des données de BAM et du HCP.

Les données du tableau N°1 sont reproduites dans le graphique N°3. La lecture de ce graphique fait ressortir, sans surprise, et conformément aux conclusions de CWN, une relation négative entre l’indépendance légale de BAM et l’inflation. Nous constatons clairement qu’à mesure que l’indépendance de BAM se renforce, le taux d’inflation avait tendance à diminuer. Nos résultats confirment donc la relation théorique négative entre indépendance légale et inflation.

Graphique N° 3. Relation Inflation-indépendance légale de BAM



Source : élaboré par les auteurs à partir des données de BAM et du HCP.

La période considérée dans le présent article (1959-2021) mêle une forte inflation suivie d'une désinflation prononcée. Conformément aux conclusions de CWN, nos résultats confirment la relation théorique négative entre l'indépendance légale et le niveau d'inflation. En effet, il est clairement constaté qu'à mesure que l'indépendance de BAM se renforce, le taux d'inflation suivait une tendance baissière. Cependant, se contenter de telles conclusions obtenues à travers cette observation visuelle demeure insuffisant. C'est la raison pour laquelle nous procéderons, dans une deuxième étape, à des tests économétriques en vue de vérifier les résultats obtenus.

3.4. Les tests économétriques : Tests de corrélation et de causalité¹⁴

Afin d'étudier l'effet de l'indépendance légale et réelle de BAM sur l'inflation pour la période 1959-2021, on a opté pour une méthode simple consistant à analyser, dans un premier temps, la corrélation statistique entre les indices d'indépendance légale et réelle et cette variable macro-économique. Ensuite, nous procédons à la vérification de l'existence (ou non) d'un lien causal entre ces variables.

Notre démarche repose, dans une première étape, sur l'interprétation de la matrice de corrélation de l'inflation et des indices de l'indépendance légale et réelle de BAM à partir des tests de corrélation. Les hypothèses à tester reposent sur :

¹⁴ Ces tests sont réalisés à l'aide du logiciel STATA.

H1 : l'existence d'une corrélation négative entre l'inflation et l'indice de l'indépendance légale de BAM (Cukierman, A., Webb, S. et Neyapti, B., 1992) (Cukierman, A. et Lippi, F., 1999) ;

H2 : l'existence d'une corrélation positive entre l'inflation et l'indice de l'indépendance réelle de BAM (Cukierman, A., Webb, S. et Neyapti, B., 1992) et (De Haan, J. et Siermann, C. L., 1996).

Dans une deuxième étape, on procédera au test de causalité au sens de Granger entre ces variables. Ce test a pour finalité de tester les hypothèses suivantes :

H3 : l'existence d'un lien causal entre l'inflation et l'indice de l'indépendance légale de BAM ;

H4 : l'existence d'un lien causal entre l'inflation et l'indice de l'indépendance réelle de BAM.

3.5. Test de corrélation

Rares sont les études qui testent la relation existante entre l'indépendance réelle de la BC et l'inflation pour les pays en transition. Dans notre étude, et en vue de tester cette relation pour le cas du Maroc, nous calculerons le coefficient de corrélation liant la variable du taux d'inflation moyen à l'indice d'indépendance réelle pour lequel nous utiliserons comme proxy le TOR. Ce test de corrélation sera également effectué pour l'indice légale. Comme indiqué plus haut, le taux d'inflation doit être positivement lié au taux de rotation des banquiers centraux (TOR) et négativement lié à l'indice légal. En d'autres termes, le TOR doit être positivement corrélé avec le niveau de l'inflation alors que l'indice légal doit être corrélé négativement. L'équation du coefficient de corrélation est la suivante :

$$\rho = \frac{Cov(x, y)}{\sigma_x \cdot \sigma_y}$$

Avec, Cov : covariance

σ : l'écart type

x : la moyenne de la première matrice de l'indice d'indépendance légale

y : la moyenne de la deuxième matrice du taux d'inflation moyen.

Les résultats des tests de corrélation sont reportés dans le tableau N° 4.

Tableau N° 4. Test de corrélation inflation-indice légal et inflation-TOR

	Tauxd~n Indice~l		Tauxdi~n TOR
Tauxdinfla~n	1.0000	Tauxdinfla~n	1.0000
Indicelégal	-0.4467 1.0000	TOR	0.1665 1.0000

Source : élaboré par les auteurs à partir du logiciel SATATA.

Les résultats de nos calculs sont significatifs. On retient donc H1 et H2. En effet, les coefficients de corrélation obtenus sont de l'ordre de $-0,4467$ pour l'indice d'indépendance légale et $1,1665$ pour le TOR confirmant les attentes théoriques en matière d'indépendance des BC.

3.6. Test de causalité

Après avoir examiné l'existence d'une corrélation entre la variable du taux d'inflation moyen d'une part et l'indice d'indépendance légale et réelle d'autre part, il convient de vérifier l'existence (ou non) d'un lien de causalité entre ces variables. Les résultats des tests de causalité au sens de Granger sont reportés dans les tableaux N°5 et N°6.

Tableau N° 5. Test de causalité inflation-TOR

Granger causality Wald tests

Equation	Excluded	chi2	df	Prob > chi2
Tauxd'inflation	TOR	.61485	2	0.735
Tauxd'inflation	ALL	.61485	2	0.735
TOR	Tauxd'inflation	3.4513	2	0.178
TOR	ALL	3.4513	2	0.178

Source : élaboré par les auteurs à partir du logiciel SATATA.

Tableau N° 6. Test de causalité inflation-indice légal

Granger causality Wald tests

Equation	Excluded	chi2	df	Prob > chi2
Tauxd'inflation	Indicelégal	2.2869	2	0.319
Tauxd'inflation	ALL	2.2869	2	0.319
Indicelégal	Tauxd'inflation	.74119	2	0.690
Indicelégal	ALL	.74119	2	0.690

Source : élaboré par les auteurs à partir du logiciel SATATA.

Les résultats des tests de causalité au sens de Granger révèle l'absence de causalité entre l'inflation et l'indice de l'indépendance légale de BAM d'une part et entre l'inflation et l'indice de l'indépendance réelle de BAM d'autre part. En effet, au seuil de signification de 5%, on constate l'absence d'une relation causale ($0.735 > 5\%$ et $0,319 > 5\%$ respectivement pour le TOR et l'indice légal).

4. Résultats et discussion

Comme mentionné plus haut, les coefficients de corrélation des deux indices de l'IBC sont significativement différents de zéro. D'une part, la relation entre indépendance légale de BAM et l'inflation est négative et, d'autre part, la relation entre le TOR et l'inflation est positive, confirmant ainsi les attentes théoriques portant sur l'indépendance des BC. Toutefois, on constate que le coefficient de corrélation lié à l'indice légal est plus fort comparé à celui réel. Vraisemblablement, ces résultats confortent le postulat selon lequel la déclinaison de l'indépendance légale sur le plan pratique se fait avec difficulté dans les pays en voie de transition (Cukierman, A., 1992). Par ailleurs, le résultat des tests de causalité de la présente étude on aboutit à une absence de lien causal entre l'indépendance de BAM et l'inflation. Dans ce sillage, il a été suggéré que l'IBC et l'engagement en faveur d'une faible inflation sont tous deux déterminés par d'autres variables. Une corrélation statistique entre l'indépendance et l'inflation ne dit rien sur la causalité entre ces deux variables (Hayo, B., 1998).

Certes, la simplicité de la méthode d'estimation utilisée a fait l'objet de plusieurs critiques. Cependant, les estimations moyennant d'autres méthodes n'ont pas abouti à des conclusions plus tranchantes. Les résultats de ces tests donnent lieu à différentes conclusions. Premièrement, Cette méthode a confirmé le signe prévu de la corrélation entre l'inflation et les deux indices

d'indépendance de BAM. Avec plus d'indépendance, on peut réaliser des taux d'inflation faibles et garantir une stabilité de prix à long terme.

D'après ces conclusions, il en ressort que l'indépendance de BAM peut être une solution pour réduire le biais inflationniste si celle-ci engage plus d'efforts pour faire isoler la politique monétaire du pouvoir gouvernemental en garantissant une déclinaison complète de sa législation institutionnelle sur le plan pratique.

Au total, on peut affirmer que l'indépendance de BAM s'avère une condition nécessaire pour réduire le biais inflationniste. Cependant, une question s'impose : cette condition est-elle suffisante ? Au vu des résultats obtenus, rien ne nous empêche de répondre d'une manière claire à notre problématique. La condition de l'indépendance de BAM s'avère une condition nécessaire pour réduire le biais inflationniste, à condition que celui-ci soit d'origine monétaire. En effet, Saikak, M. et Raouf, R. (2021), à travers une vérification de l'efficacité de la politique monétaire moyennant une modélisation SVAR pour le cas du Maroc, concluent que le canal du taux d'intérêt est plus efficace dans le cadre de l'indépendance de BAM. Ceci nous amène à suggérer d'ouvrir des pistes de recherche en tenant compte d'autres variables macro-économiques autres que l'IBC pour expliquer le niveau de l'inflation au Maroc.

Conclusion

L'objectif de la présente étude consiste à reconsidérer l'indépendance de la BC à deux niveaux. Tout d'abord, en déterminant les raisons justifiant l'indépendance de la BC vis-à-vis du gouvernement. Ensuite, en s'interrogeant sur l'efficacité de l'indépendance comme solution au problème de l'inflation en passant par la mesure de l'IBC.

La mesure de l'indice de l'indépendance de BAM selon les critères de CWN révèle un indice légal de 0,77175 proche de 1 et un indice réel de 0,13. Ces indices témoignent de l'amélioration du degré d'autonomie de BAM, dicté par les fondements juridiques de son nouveau statut à partir de 2006. En se référant aux premières mesures introduites à partir de 1991 visant l'indépendance de BAM pour la mesure de l'indice de l'indépendance légale, Cukierman, Webb et Neyapti (1992), trouve un indice égal à 0,14 (proche de 0) plaçant alors le Maroc à cette époque au dernier rang des pays conférant à la BC un statut d'indépendance légale. Les modifications de la législation institutionnelle de BAM ces dernières années ont permis de définir plus clairement sa position par rapport au gouvernement, et il en est résulté un plus grand degré d'indépendance légale de l'Institut d'émission.

Conformément aux conclusions de Cukierman, A., Webb, S. et Neyapti, B., (1992), nos résultats confirment la relation théorique négative entre l'indépendance légale et le niveau d'inflation. En outre, et en vue de tester la relation existante entre l'IBC et l'inflation pour le cas du Maroc, nous avons calculé le coefficient de corrélation liant la variable du taux d'inflation moyen à l'indice d'indépendance réelle pour lequel nous avons utilisé comme proxy le TOR. Les coefficients de corrélation obtenus sont de l'ordre de -0,4467 pour l'indice d'indépendance légale et de 0,1665 pour le TOR. Cela signifie théoriquement, pour le cas de BAM, qu'un faible taux d'inflation est probablement lié à son d'indépendance. Cependant, le coefficient de corrélation lié à l'indice légale est plus fort comparé à celui relatif à l'indépendance réelle. Ces résultats confortent le postulat selon lequel la déclinaison de l'indépendance légale sur le plan pratique se fait avec difficulté dans les pays en voie de transition (Cukierman, A., 1992) et le Maroc n'en fait pas l'exception. Cela signifie, que l'indépendance de BAM peut être une solution pour réduire l'inflation si celle-ci engage plus d'efforts pour faire isoler la politique monétaire du gouvernement à travers une déclinaison complète, sur le plan pratique, de sa législation institutionnelle portant sur son indépendance.

Par ailleurs, les tests de causalité révèlent l'absence d'un lien causal entre indépendance et inflation pour le cas de BAM. Certains chercheurs soulignent que la clé de la faible inflation est à chercher ailleurs. En effet, il a été suggéré que l'IBC et l'engagement en faveur d'une

faible inflation sont tous deux déterminés par d'autres variables (attitudes sociales par exemple) et qu'une corrélation statistique entre indépendance et inflation ne dit rien sur la causalité (Hayo, B., 1998). Toutefois, bien que nous ne soutenions aucune causalité dans cette étude, il semble que l'IBC de BAM par l'adoption de lois appropriées augmente la confiance des agents économiques et par conséquent l'ancrage de leurs anticipations. Dans l'ensemble, nous pouvons affirmer que l'indépendance de BAM s'avère une condition nécessaire pour réduire l'inflation. Cependant, cette condition, est-elle suffisante ? A la lumière de ce qui a été observé et interprété tout au long de la présente étude, rien ne nous empêche de répondre d'une manière claire à notre problématique. L'indépendance de BAM s'avère nécessaire et suffisante pour réduire l'inflation, à condition que cette dernière soit d'origine monétaire. Nous pouvons donc conclure que la maîtrise de l'inflation au Maroc est en partie tributaire de l'indépendance de BAM. Ceci nous ramène à suggérer l'introduction d'autres variables macro-économiques autres que l'IBC pour expliquer le niveau de l'inflation au Maroc.

Par ailleurs, même si l'indépendance de BAM est cohérente avec les principes généralement admis en la matière, celle-ci implique, en retour, que la stratégie de BAM soit clairement définie et mise en œuvre. Cela ouvre des pistes de recherche sur la responsabilité et la transparence de la politique monétaire. Celle-ci est, avant tout, une exigence démocratique à plus forte raison que la BC est indépendante. En outre, les perspectives de développement de l'indépendance des BC en tenant compte de l'influence des conséquences des crises économiques et financières doivent être définies. Sur cette base, et face aux menaces continues de ces crises sur les variables macroéconomiques, l'étude de la relation entre l'IBC, en l'occurrence BAM, et le niveau de stabilité financière dans le contexte de la formation de la politique préventive anti-crise de la BC devient pertinente.

Bibliographie

- Adolph, C. (2018). The missing politics of central banks. *Political science & politics*, volume (51).
- Aguir, A. (2013). L'indépendance réelle de la banque centrale et le biais inflationniste : une validation empirique. Hal Open Science.
- Artus, P. et Wyplosz, C. (2002). La Banque Centrale européenne. Documentation française.
- Bade, R. et Parkin, M. (1988). Central bank laws and monetary policy. Department of Economics, University of Western Ontario.
- Balls, E., Howat, J. et Stansbury, A. (2018). Central Bank Independence Revisited : After the financial crisis, what should a model central bank look like ?. Mossavar-Rahmani Center for Business & Government. Harvard Kennedy School.
- Banaian, K. et al. (1983), Central bank independence : an analysis. *Economic Impact*, volume (44).
- Barro, R. et Gordon, D. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of monetary economics*, volume (12).
- Bénassy-Quéré, A. et Pisani-Ferry, J. (1994). Indépendance de la Banque Centrale et politique budgétaire. CEPII. N° 94-02.
- Berger, H., De Haan, J. et Eijffinger, S. (2001). Central Bank independence : an update of theory and evidence. *Journal of Economic Surveys*. Working Paper N° 255.
- Crowe, C. et Meade, E. (2007). The evolution of central bank governance around the world. *Journal of Economic Perspectives*, volume (21).
- Cukierman A, Webb S. et Neyapti B. (1992). Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes. *World Bank Economic Review*, volume (6).
- Cukierman, A. (1992). Central bank strategy, credibility and independence : theory and evidence. Cambridge University, MIT Press, volume (3).
- Cukierman, A. et Lippi, F. (1999). Central bank independence, centralization of wage bargaining, inflation and unemployment : Theory and some evidence. *European economic review*, volume (43).
- Daraei, F. (2018). The impact of Central bank independence on stock market volatility. *Journal of Money and Economy*, volume (13).

- De Haan, J. et Kooi, J. (2000). Does central bank independence really matter ? : New evidence for developing countries using a new indicator. *Journal of Banking & Finance*. Volume (24).
- De Haan, J. et Siermann, C. L. (1996). New evidence on the relationship between democracy and economic growth. *Public choice*, volume (86).
- Debelle, G., et Fischer, S. (1994). How independent should a Central Bank be ? In *Conference Series*. Federal Reserve Bank of Boston, volume (38).
- Dincer, N. et Eichengreen, B. (2013). Central bank transparency and independence : updates and new measures. *International Journal of Central Banking*.
- Do Vale, A. (2017). Un récit historique alternatif sur l'indépendance des banques centrales : la doctrine et les pratiques avant la théorie ou l'art avant la science.
- Eijffinger, S. et De Haan, J. (1995). *The Political Economy of Central Bank Independence*. Discussion Paper, Center for Economic Research.
- Eijffinger, S. et Schaling, E. (1993). Central bank independence in twelve industrial countries. *Banca Nazionale del Lavoro*, volume (46).
- Eijffinger, S. et Van Keulen, M. (1995). Central bank independence in another eleven countries. *Banca Nazionale del Lavoro*, volume (46).
- Feiertag, O. (2012). *Le tournant de la mondialisation*. Presses de Sciences Po.
- Forder, J. (2005). Why is central bank independence so widely approved ?. *Journal of Economic Issues*.
- Grilli, V., Masciandaro, D., et Tabellini, G. (1991). *Political and monetary institutions and public financial policies in the industrial countries*. Centre for Economic Policy Research.
- Jonsson, G. (1995). *Institutions and macroeconomic outcomes : the empirical evidence*. *Swedish Economic Policy Review*.
- Kempf, H., et Lanteri, M. (2008). *La gouvernance des banques centrales dans les pays émergents et en développement : le cas de l'Afrique subsaharienne*. *Bulletin de la Banque de France*.
- Kydland, F. et Prescott, E. (1977). Rules rather than discretion : The inconsistency of optimal plans. *Journal of political economy*.
- League of Nations (1922). *Brussels Financial Conference 1920 : The Recommendations and their Application, a review after 2 Years*, volume (1), Brussels.

- Lippi, F. (1999). Central bank independence, targets, and credibility : political and economic aspects of delegation arrangements for monetary policy. Edward Elgar Publishing.
- Saikak, M. et Raouf, R. (2021). Efficacité de transmission de la politique monétaire dans le cadre de l'indépendance de Bank Al-Maghrib. African Scientific Journal, volume (3).
- Saikak, M. et Raouf, R. (2021). Indépendance de Bank Al-Maghrib : Un essai d'évaluation en utilisant la méthodologie de Cukierman, Webb et Neyapti. International Journal of Financial Accountability, Economics, Management, and Auditing (IJFAEMA), numéro (3).
- Patat, J. P. (1992). Quelques Remarques sur la Question de l'Indépendance de la Banque Centrale. Revue d'économie financière, volume (22).
- Posen, A. (1995). Declarations Are Not Enough : Financial Sector Sources of Central Bank Independence. MIT Press.
- Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. The quarterly journal of economics, numéro (100).
- Schaling, E. (1995). Institutions and monetary policy : Credibility, flexibility and central bank independence. Edward Elgar Publishing.
- Schwodiauer, G., Komarov, V. et Akimova I. (2006). Central Bank Independence, Accountability and Transparency : The Case of Ukraine. FEMM, Working Paper Series, numéro (30).
- Sheppard, P. (2008). The Components of Central Bank Independence and Their Effects. Undergraduate Economic Review, volume (4).
- Siklos, P. L. (2008). No single definition of central bank independence is right for all countries. European Journal of Political Economy, volume (24).
- Statut de BAM objet de la loi n° 76-03 entrée en vigueur en février 2006.
- Statut de BAM objet de la loi n° 40-17 entré en vigueur en juillet 2019.

Annexes

Annexe 1. Critères d'indépendance légale selon Cukierman, Webbe et Neyapti

Critère	Pondération (%)	Score
Indépendance des dirigeants		
Nomination des dirigeants		
	5%	
par un seul ou deux représentants de l'exécutif		0
par le gouvernement		0,25
par le pouvoir législatif		0,5
décision collective de la BC et du gouvernement		0,75
par le Conseil d'Administration de la BC		1
Durée du mandat des dirigeants		
	5%	
inférieure à 4 ans		0
égale à 4 ans		0,25
égale à 5 ans		0,5
entre 6 ans et 8 ans		0,75
supérieure à 8 ans		1
Limogeage du gouverneur		
	5%	
suite à la discrétion du pouvoir législatif sans condition de motif ;		0
suite à la discrétion du pouvoir exécutif pour motif lié à la politique monétaire		0,17
suite à la discrétion du pouvoir exécutif sans condition de motif.		0,33
suite à la discrétion du pouvoir législatif pour motif lié à la politique monétaire		0,5
suite à la discrétion du conseil d'administration de la BC		0,67
pour des raisons non liées à la politique monétaire		0,83
non prévu par la loi		1
Le gouverneur peut-il participer au gouvernement ?		
	5%	
absence de réglementation en la matière		0,00
oui, mais avec autorisation préalable du pouvoir exécutif		0,5
non		1,00
Sous-total	20%	
Indépendance des objectifs		

Objectif statutaire de stabilité nominale	15%	
objectifs autres que la stabilité des prix.		0,00
aucun objectif spécifié		0,2
la stabilité de la valeur de la monnaie est associée à d'autres objectifs		0,4
la stabilité des prix est mentionnée parmi d'autres objectifs		0,6
la stabilité des prix est l'unique objectif		0,8
la stabilité des prix mentionnée comme objectif unique ou prioritaire		1,00
Qui définit la politique monétaire ?	5%	
la BC n'a aucun pouvoir.		0,00
la BC est un conseiller du gouvernement ;		0,33
la BC participe mais a peu de pouvoir ;		0,67
la BC seule ;		1,00
Poids de la BC dans la résolution des conflits avec le gouvernement	5%	
le pouvoir exécutif décide sans condition.		0,00
le pouvoir exécutif a le dernier mot pour les conflits sur la politique monétaire mais selon un processus prévu et avec possible protestation de la BC.		0,20
le pouvoir législatif a le dernier mot en ce qui concerne les conflits liés à la politique monétaire.		0,40
un conseil triparti (BC, pouvoirs exécutif et législatif) règle les conflits.		0,60
le gouvernement tranche pour tout ce qui ne touche pas aux objectifs statutaires de la BC, ou en cas de conflit interne au sein de la BC.		0,80
la banque a le dernier mot concernant ses objectifs tels que définis par la loi.		1,00
Participation de la BC au processus budgétaire	5%	
la BC n'intervient pas.		0,00
la BC joue un rôle actif ;		1,00
Sous-total	30%	
Indépendance des instruments		

Restrictions aux financements monétaires des déficits

Interdictions et limites quantitatives aux avances	27,5%	
pas de limites légales		0,00
avances permises à des limites très faibles (ex. plafonnées à 15% des revenus du gouvernement)		0,33
avances permises mais dans des limites strictes (ex. égales à 15% des revenus du gouvernement)		0,67
aucune avance n'est autorisée		1,00
Caractère temporaire des avances	2,5%	
supérieur à 1 an		0,00
inférieur à 1 an		0,50
inférieur à 6 mois		1,00
Accès privilégié du Trésor aux crédits de la BC	5%	
aucun accès privilégié		0,00
accès privilégié du secteur public		0,33
accès privilégié de tous les niveaux du gouvernement		0,67
accès privilégié du gouvernement central uniquement		1,00
Coût des crédits de la BC au Trésor	12,5%	
aucune mention sur le taux d'intérêt		0,00
aucun intérêt perçu sur les avances au gouvernement		0,25
inférieur aux taux minima		0,50
similaire au taux de marché		0,75
supérieur au taux minima		1,00
Participation de la BC au marché primaire de la dette publique	2,5%	
oui, la BC participe au marché primaire de la dette publique		1,00
non, la BC participe au marché primaire de la dette publique		0,00
Sous-total	50%	
Total	100%	

Source : élaboré par les auteurs à partir de :

- (1) Bénassy-Quéré, A., & Pisani-Ferry, J. (1994). Indépendance de la banque centrale et politique budgétaire. CEPIL, p. 24.
- (2) Cukierman A, Webb S., Neyapti B. (1992), Measuring the Independence of Central Banks and its Effects on Policy Outcomes, World Bank Economic Review, p. 362.