

La lettre de la recherche de Bank Al-Maghrib

Numéro 1 - 2017

Sommaire

Publications dans la série des documents de travail de Bank Al-Maghrib

1. Analyse des canaux de transmission
de la politique monétaire au Maroc p.2
2. Stabilité financière :
définitions, fondements théoriques
et politique macroprudentielle p.4

Publications dans des revues académiques

1. Is the European banking system robust?
An evaluation through the lens of the ECB's
Comprehensive Assessment p.6
2. Return and volatility spillovers in the
Moroccan stock market during
the financial crisis p.7
3. Pour une combinaison politique
monétaire / politique macroprudentielle
au service de la stabilité économique
et financière de la zone euro p.7
4. Conduite de la politique budgétaire :
enseignements des expériences
internationales et évidences des fonctions
de réaction p.7

Evénements de l'année

1. Journées Internationales
de Macroéconomie et de Finance p.8
2. Workshop GPM/GIMF p.9
3. Visite de la Banque Centrale
de Macédoine p.9
4. Participation à un workshop
organisé par la Banque d'Espagne p.9

Editorial

Cher lecteur,

Notre institution accorde une importance particulière à l'activité de recherche dans les domaines liés à ses missions fondamentales. Aussi, afin de mieux comprendre l'impact des politiques qu'elle initie, la Banque encourage les interactions et les liens de collaboration avec les milieux académiques et de recherche, qu'ils soient nationaux ou internationaux.

En ligne avec ces orientations, l'année 2016 a été marquée principalement par : (i) la publication du programme triennal de recherche décrivant les axes prioritaires sur la période 2016-2018, (ii) la publication des premiers documents de travail et de plusieurs articles dans des revues par les chercheurs de Bank Al-Maghrib et (iii) l'organisation, d'une part, de la première édition des Journées Internationales de Macroéconomie et de Finance en partenariat avec l'Université Cadi Ayyad et l'Université de Bâle et, d'autre part, du workshop international du réseau GPM/GIMF portant sur les dispositifs de prévision et de simulation au sein des banques centrales, en collaboration avec le Centre pour la recherche économique et ses applications (CEPREMAP).

A raison d'un numéro par an, la Lettre de la Recherche de Bank Al-Maghrib constitue une fenêtre pour communiquer sur les principales activités de recherche réalisées par les économistes de la Banque. Elle présente une synthèse des articles et des documents de travail publiés par les chercheurs, des interviews sur des sujets d'actualité, des comptes rendus de séminaires et conférences, ainsi que des informations sur les manifestations à venir.

J'espère que ce premier numéro suscitera l'intérêt des lecteurs à l'égard des activités de recherche de notre institution et les incitera à consulter l'ensemble des publications de la Banque. Ces dernières sont disponibles sur le portail internet de Bank Al-Maghrib au niveau de la rubrique Publication : <http://www.bkam.ma/Publications-statistiques-et-recherche>

Je vous souhaite une bonne lecture.

Abdessamad SAIDI

Directeur du Département de la Recherche

Publications dans la série des documents de travail de Bank Al-Maghrib

1- Analyse des canaux de transmission de la politique monétaire au Maroc



BENNOUNA Hicham



LAHLOU Kamal

Suite à la publication par deux membres du Département de la recherche, Kamal LAHLOU et Hicham BENNOUNA en collaboration avec Anas MOSSADAK, professeur à l'Université Mohammed V de Rabat, d'un article intitulé « **Analyse des canaux de transmission de la politique monétaire au Maroc** » dans la série des documents de travail de Bank Al-Maghrib, une interview avec les auteurs a été réalisée en vue de présenter aux lecteurs de la Lettre de la recherche les principaux résultats de ce travail.

Quel est l'objectif de ce document de travail ?

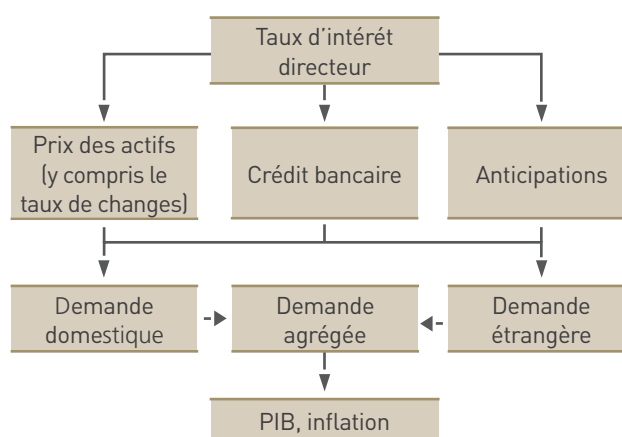
Dans la lignée des réflexions menées au sein de Bank Al-Maghrib sur l'approfondissement de la compréhension des canaux et mécanismes de transmission de la politique monétaire, ce travail a pour objectifs d'analyser les caractéristiques de l'environnement de mise en œuvre de la politique monétaire au Maroc et d'apprécier, à l'aide de modèles macro-économétriques, l'impact des chocs monétaires sur les principales variables macroéconomiques, à savoir : l'inflation, la croissance, les crédits bancaires et la performance du marché boursier.

Pourquoi l'analyse de la transmission de la politique monétaire revêt un grand intérêt pour les banques centrales ?

Dans un régime monétaire procédant par des instruments d'intervention directe, il est certainement plus aisé de restreindre ou de stimuler l'évolution des crédits par le changement des taux qui sont administrés, par l'encadrement des prêts accordés par les banques. Evidemment, ce cadre opérationnel

présente une efficacité notable en matière de régulation du crédit bancaire, néanmoins, au plan de l'optimisation de l'allocation des ressources financières, il a démontré une certaine incapacité à accompagner le secteur dans son rôle dans le financement de l'économie. Pis encore, il s'est avéré que ce dispositif pouvait considérablement freiner l'activité. Certes, la libéralisation financière et la déréglementation de l'activité bancaire ont permis aux banques de disposer de plus d'autonomie vis-à-vis des Banques centrales ainsi que d'une grande marge de manœuvre en matière de financement de l'économie. Cependant, des interrogations ont commencé à se poser au sujet de l'efficacité de la politique monétaire ou autrement dit, comment les Banques centrales pourraient-elles, de manière indirecte, continuer à orienter la sphère financière et corriger les déséquilibres qui apparaissent dans le secteur réel ?

C'est ainsi que le concept « canaux de transmission de la politique monétaire » a émergé. Ces canaux décrivent comment les décisions de politique monétaire, affectant le taux d'intérêt et/ou la quantité de monnaie en circulation, agissent sur les variables réelles telles que la production et la consommation. A cet égard, la littérature théorique énumère cinq canaux de transmission de la politique monétaire : le canal du taux d'intérêt, du taux de change, du crédit bancaire, des prix des actifs et, enfin, le canal des anticipations (voir schéma 1).



Comment avez-vous procédé à l'évaluation de l'effectivité des canaux de transmission de la politique monétaires au Maroc ?

A vrai dire, l'effectivité des canaux de transmission dépend dans une grande mesure de l'environnement de mise en œuvre de la politique monétaire et de l'intensité de l'ancrage des anticipations des agents économiques. En effet, si la structure des sphères réelle et financière des pays avancés a atteint un certain niveau de maturité et d'efficacité permettant aux Banques centrales de corriger avec plus d'efficacité les déséquilibres conjoncturels. Dans les économies en développement, la rigidité des régimes de change, le développement mitigé des marchés financiers ainsi que la fragilité des institutions financières peuvent constituer des défis pour la conduite de la politique monétaire. D'ailleurs, la récente crise financière a mis à rude épreuve l'effectivité des canaux de transmission traditionnels étant donné que les taux directeurs ont atteint la borne zéro et que les banques ont limité leur offre de crédit en raison de l'amplification des pertes enregistrées au niveau de leurs bilans, de la morosité des perspectives macroéconomiques et de la détérioration de la confiance sur le marché interbancaire.

Afin d'analyser l'effectivité des canaux de transmission de la politique monétaire dans le contexte marocain, la démarche adoptée dans notre travail de recherche se décline en deux étapes. La première étape s'intéresse à l'environnement de mise en œuvre de la politique monétaire et son influence sur l'effectivité des canaux de transmission. L'objectif est de savoir si le système bancaire marocain est à même de jouer le rôle de principal intermédiaire entre l'institut d'émission et les agents économiques. De même, qu'en est-il du poids du crédit octroyé par les banques et est-ce qu'il représente une source de financement importante pour les ménages et les entreprises. Du côté de l'épargne, le secteur bancaire parvient-il à en drainer une part significative et agir ainsi sur les revenus courants et anticipés des ménages. Enfin, quelle place occupe le marché financier dans l'économie marocaine et est-ce qu'il représente réellement une source de financement et de placement alternative. La seconde étape, quant à elle, propose une modélisation macroéconomique s'inspirant des travaux de recherche menés par les banques centrales de pays développés et en développement.

Quelles sont les principales conclusions du diagnostic que vous avez réalisé sur l'environnement macro-financier?

Globalement, les analyses effectuées dans le cadre

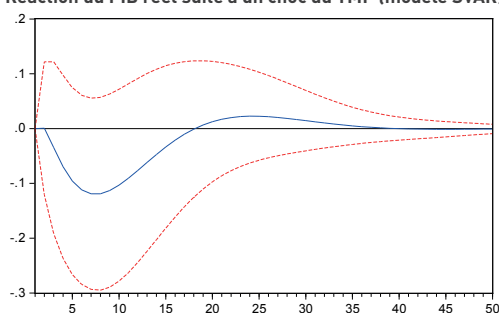
de ce travail font ressortir que la transmission de la politique monétaire au Maroc demeure tempérée par un ensemble de facteurs. Malgré un taux de bancarisation en hausse, celui-ci reste inférieur aux niveaux affichés par les pays avancés ce qui rend la population susceptible d'être directement impactée par les variations du taux relativement restreinte. Aussi, bien qu'il est relativement concurrentiel, le secteur bancaire marocain demeure concentré. Au niveau des bilans des ménages et des entreprises, certes les crédits et l'épargne occupent des poids conséquents dans l'économie marocaine, néanmoins les emprunts demeurent majoritairement contractés à taux fixes et les dépôts bancaires sont caractérisés par des maturités courtes. Dans ce contexte, les décisions de politique monétaire ne peuvent influencer que les crédits nouvellement contractés alors que l'effet richesse qui devrait se manifester à travers l'épargne bancaire serait très limité. S'agissant du marché des capitaux, en dépit d'une capitalisation boursière relativement importante, le nombre d'entreprises cotées en bourse demeure en deçà des niveaux observés chez les pays à des niveaux de croissance similaires au Maroc, ce qui augure de la faiblesse du canal prix des actifs quant à la transmission de la politique monétaire.

Dans ce contexte, quels impacts ont-elles les décisions de politique monétaire ?

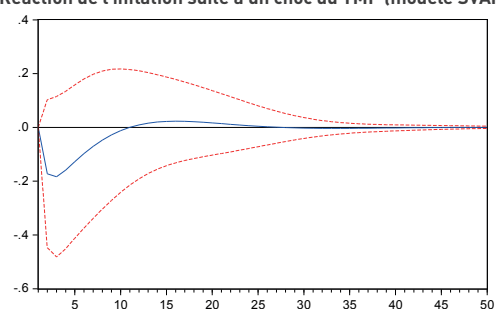
En dépit des différentes contraintes qui caractérisent l'environnement macroéconomique et institutionnel de la politique monétaire au Maroc, les chocs de politique monétaire, simulés sur la base de modèles statistique et macroéconomique, montrent que les décisions de politique monétaire influencent l'évolution des principaux agrégats macroéconomiques. En effet, une hausse du taux interbancaire impacte négativement la croissance, l'inflation, les crédits et les prix des actifs financiers (voir Graphique 1). Comparativement à un panel de pays avancés et émergents, le Maroc se trouve quasiment à mi-chemin entre ces deux groupes d'économies en termes de transmission de la politique monétaire. Les premières étant caractérisées par un délai de transmission court et un impact significatif et les secondes par une transmission modérée voire très faible.

Graphique 1 : fonctions de réactions suite à un choc monétaire

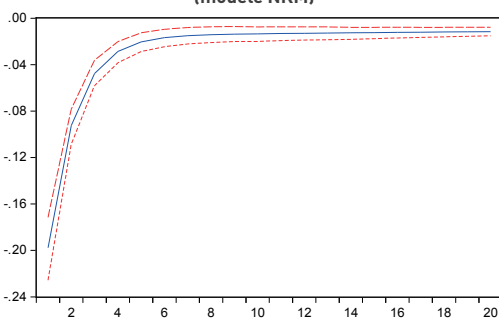
Réaction du PIB réel suite à un choc du TMP (modèle SVAR)



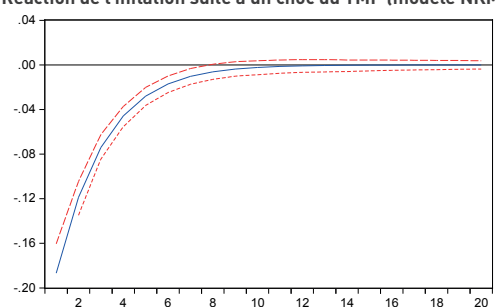
Réaction de l'inflation suite à un choc du TMP (modèle SVAR)



Réaction de l'écart de production suite à un choc du TMP (modèle NKM)



Réaction de l'inflation suite à un choc du TMP (modèle NKM)



A quelles évolutions pouvons-nous nous attendre à la lumière des différentes réformes engagées sur les sphères financière et monétaire ?

Les chantiers relatifs à la finance participative, au développement et l'approfondissement du marché financier et à la promotion de l'inclusion financière ne peuvent qu'améliorer l'environnement de la politique monétaire et accroître son impact sur les

principaux agrégats macroéconomiques. Aussi, la flexibilisation progressive du régime de change dans la perspective de l'adoption d'un régime de ciblage d'inflation est à même de consolider les marges de manœuvre de Bank Al-Maghrib et renforcer sa crédibilité.

[Accès au document intégral \(PDF\)](#)

2- Stabilité financière: définitions, fondements théoriques et politique macro-prudentielle



ROUIESSI Imane

Suite à la publication d'un Document de travail intitulé « **Stabilité financière : définitions, fondements théoriques et politique macroprudentielle** » dans la série des documents de travail de Bank Al-Maghrib, la présente interview a été réalisée avec son auteur, Imane ROUIESSI, Economiste au Département de la Recherche, en vue de présenter aux lecteurs les principales conclusions de ce travail.

Qu'est-ce qu'on entend par la stabilité financière ?

Les coûts économiques et sociaux des crises financières sont généralement très élevés. En conséquence, l'ensemble des banques centrales des pays de l'OCDE, suivies en cela par un nombre croissant de ces institutions au niveau des pays émergents, ont inscrit la stabilité financière au cœur de leurs préoccupations. La stabilité financière est une notion complexe dont la définition demeure controversée. Une première famille d'approches définit la stabilité par opposition au concept d'instabilité financière en se référant aux enseignements des différents épisodes de crises passées. Une seconde tente de décrire ce concept à partir des différentes propriétés d'un système financier stable. Ainsi, selon la banque centrale d'Angleterre un système financier est dit stable s'il permet la continuité de l'activité économique d'une

manière saine et efficace et s'il est capable d'amortir les chocs économiques et financiers et non pas de les amplifier. A noter que le caractère abstrait, dynamique et multidimensionnel de la notion de stabilité financière rend difficile de quantifier des objectifs en matière de stabilité financière, et ainsi, de mettre en place des indicateurs de mesure et délimiter le champ d'intervention des autorités responsables.

Quelles sont d'après vous les principales sources d'instabilité financière ?

Bien que les travaux de définition de la notion de stabilité financière demeurent relativement récents, le débat autour des phénomènes d'instabilité à l'origine des crises financières a été entamé depuis plusieurs décennies. D'un point de vue théorique, deux catégories d'approches ont analysé les facteurs sous tendant les phénomènes d'instabilité financière. La première catégorie impute ces facteurs aux interactions entre la sphère réelle et la sphère financière et relie donc l'instabilité au retournement du cycle économique alors que la deuxième catégorie d'approches justifie plutôt l'instabilité financière par les dysfonctionnements des marchés financiers qui se manifestent par exemple sous la forme d'asymétrie d'information.

Pourquoi parle-t-on aujourd'hui d'approche macro prudentielle et quelle différence avec l'approche micro prudentielle ?

La récente crise financière a donné lieu à une refonte de la régulation financière à l'échelle internationale. C'est pourquoi, en plus de l'approche microprudentielle, la régulation macroprudentielle s'est imposée afin de limiter les risques systémiques et la survenance des crises financières. Ces risques systémiques sont définis par deux dimensions : transversale et temporelle. La première s'intéresse aux interconnexions entre les différentes composantes du système financier en mettant l'accent sur leur exposition commune à des facteurs de chocs externes (contagion interbancaire) alors que la dimension temporelle s'attache à l'évolution des risques au cours du temps (emballement des crédits). Ainsi la politique macroprudentielle consiste à analyser les interrelations entre les différentes institutions, les expositions communes ainsi que la pro-cyclicité du système financier. La régulation

macro prudentielle a donc une dimension plus globale que celle de l'approche microprudentielle, qui vise à lutter contre un risque de défaillance d'une entité.

L'adoption de l'approche macroprudentielle ne remet pas en doute l'utilité de la régulation microprudentielle, au contraire, les deux approches sont complémentaires. La finalité de l'approche macroprudentielle est la réduction des coûts économiques et sociaux des crises financières, tandis que, la régulation microprudentielle est destinée à préserver les intérêts des consommateurs, des déposants et des actionnaires.

Quelle organisation institutionnelle de l'autorité macroprudentielle ?

Dans plusieurs pays, la mise en place d'une régulation macroprudentielle a nécessité une organisation institutionnelle de l'autorité macroprudentielle. Trois configurations de l'architecture institutionnelle des autorités prudentielles existent à travers le monde. Ces différentes configurations reflètent le degré d'intégration de la Banque centrale et des autorités de contrôle prudentiel ainsi que le rôle joué par le Ministère des Finances dans le maintien de la stabilité financière. Dans le premier mode d'organisation, seule la Banque centrale est en charge de la politique macroprudentielle, elle n'interagit pas avec les autres régulateurs et le Ministère des Finances (cas de la République Tchèque et de la Malaisie). Le deuxième mode d'organisation consiste à confier la responsabilité de la politique macroprudentielle à un comité indépendant au niveau duquel le Ministère des Finances joue un rôle prépondérant comparativement à la Banque centrale (cas de la France et des Etats-Unis). Le troisième mode d'organisation associe le Ministère des Finances au comité en charge de la politique macroprudentielle qui est logé au sein de la Banque centrale mais il n'a qu'un rôle limité (cas du Royaume-Uni).

A l'instar des expériences de plusieurs pays en matière de stabilité financière, le Maroc a engagé une réforme visant la consolidation de la surveillance macroprudentielle de son système financier. Au niveau de la Banque centrale, un comité de stabilité financière a été institué en 2012 et se charge de l'évaluation des risques et des menaces pesant sur

la stabilité financière et également examiner les mesures pour leur atténuation. Au niveau national, la nouvelle loi bancaire adoptée en 2014 a revu le cadre macroprudentiel afin de renforcer la coopération entre les différentes autorités de contrôle à travers l'institution d'un Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) qui vient remplacer la commission de coordination des organes de supervision. Cette nouvelle instance a pour principale mission d'analyser la situation du secteur financier, d'évaluer les risques systémiques et de veiller à la mise en œuvre des mesures requises pour mitiger leurs effets. Présidé par le Gouverneur de Bank Al Maghrib, ce comité compte parmi ses membres des représentants de la Banque centrale, du Ministère de l'Economie et des Finances dont le directeur du trésor, de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) et de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Social (ACAPS).

Quels sont les instruments à disposition de la Banque Centrale pour conduire cette nouvelle mission ?

Confier la mission de stabilité financière à la Banque centrale à travers un mandat clair ne suffit pas pour garantir la stabilité du système financier. En effet, la Banque centrale doit se doter d'instruments permettant d'enrayer la montée des risques systémiques. Ces instruments prudentiels englobent des mesures de modération du risque de crédit, de liquidité et de capital. La première catégorie englobe les ratios : prêt/valeur, prêt/revenu et le plafonnement des crédits qui visent à atténuer le caractère pro cyclique du système financier en régulant les crédits dont la croissance excessive risque d'induire une instabilité. Les mesures de modération de la liquidité (ratios de court et long terme et surcharge en liquidité) ont pour objectif d'accroître la résilience des banques en veillant à ce qu'elles disposent d'actifs suffisamment liquides et de haute qualité. La dernière catégorie d'instruments permet également de limiter la procyclicité des banques en renforçant leurs exigences en matière de fonds propres (volants contra-cycliques, volants de conservation, surcharge en capital pour les institutions systémiques).

[Accès au document intégral \(PDF\)](#)

Publications dans des revues académiques

1- Is the European banking system robust? An evaluation through the lens of the ECB's Comprehensive Assessment

ARNOULD Guillaume¹ et DEHMEJ Salim

International Economics, vol 147, pp 126-144



DEHMEJ Salim

Cet article intitulé "Is the European banking system robust? An evaluation through the lens of the ECB's Comprehensive Assessment" compare dans un premier temps les stress tests de la BCE avec ceux de la Fed et la BoE (critères de sélection des banques, sévérité des scénarios, méthodologies, résultats...). Ensuite, il analyse la solidité du secteur bancaire européen à la lumière des résultats de l'évaluation complète conduite en 2014 par la BCE et calcule le besoin des banques en fonds propres selon le planning de l'implémentation de la réglementation Bâloise. Pour finir, il identifie quelques limites dans le cadre des stress tests de la BCE et liste plusieurs recommandations générales susceptibles d'améliorer cet exercice, devenu incontournable dans le cadre des missions de stabilité financière nouvellement attribuées aux banques centrales.

¹ Economiste chercheur à la Banque d'Angleterre.

2- Return and volatility spillovers in the Moroccan stock market during the financial crisis

El GHINI Ahmed² et SAIDI Youssef

Empirical Economics, vol 52, pp 1481-1504.



SAIDI Youssef

L'objectif de cet article est d'étudier les effets de spillover de rendement et de volatilité entre le marché boursier marocain, celui des États-Unis et de trois pays européens (France, Allemagne et Royaume-Uni) avant et pendant la crise financière en utilisant les rendements des actions représentatives de leurs marchés boursiers. La fréquence des données est quotidienne et s'étend de janvier 2002 à décembre 2012 hors jours fériés. Les résultats empiriques indiquent des interdépendances et des effets de spillover différenciés entre les quatre principaux marchés boursiers considérés et le marché boursier marocain avant et après la crise financière mondiale.

3- Pour une combinaison politique monétaire / politique macroprudentielle au service de la stabilité économique et financière de la zone euro

COUPPEY-SOUBEYRAN Jézabel³ et DEHMEJ Salim

Revue d'Economie Politique, vol 126, pp 3-31.

L'expérience de la zone euro au cours de la dernière décennie a montré qu'une politique monétaire unique ne favorise pas nécessairement la convergence des économies appartenant à une union monétaire. L'objectif de cet article est triple. Tout d'abord, nous cherchons à illustrer les divergences entre les pays de la zone à partir de l'écart entre le taux directeur de la politique monétaire unique et celui auquel

aurait conduit l'application d'une règle de Taylor standard, que nous calculons à plusieurs niveaux : la zone, le « cœur », la « périphérie », et certains pays pris individuellement, représentatifs du cœur ou de la périphérie de la zone. Ensuite, nous montrons qu'une politique monétaire qui utiliserait une règle de Taylor élargie à la stabilité financière afin de corriger les déséquilibres financiers risquerait de renforcer davantage les divergences. Enfin, nous en déduisons que la zone euro gagnerait à adopter un policy-mix qui consisterait à combiner la politique monétaire à des mesures macroprudentielles ajustées à la situation économique et financière de chaque État membre. Cette combinaison favoriserait la stabilité financière mais aussi la stabilité macro-conjoncturelle.

4- Conduite de la politique budgétaire : enseignements des expériences internationales et évidences des fonctions de réaction

LAHLOU Kamal

Critique Économique, n°34, pp 43-80.

L'objectif de cet article est de présenter, en premier lieu, les arguments en défaveur de l'abandon des politiques budgétaires discrétionnaires ainsi que les différentes règles budgétaires développées dans la littérature économique. En second lieu, une brève description des expériences internationales en la matière a été effectuée dans le but de dresser un bilan pouvant servir de référence en matière de choix des objectifs de la politique budgétaire et des conditions économiques nécessitant une certaine flexibilité par rapport aux choix imposés par les règles. En troisième lieu, plusieurs spécifications de fonctions de réactions ont été empiriquement testées dans le but d'identifier la règle budgétaire « implicite » adoptée au Maroc. Au plan des résultats, les estimations relatives à la fonction de réaction du solde primaire ont révélé que les autorités budgétaires semblent avoir un objectif prioritaire de croissance comme en témoigne la valeur importante du paramètre lié à l'écart de production. Bien que le paramètre de stabilisation de la dette se soit révélé significatif, le faible poids qu'il affiche

² Professeur universitaire à l'Université Mohammed V de Rabat.

³ Maître de conférences à l'Université Paris 1 Panthéon Sorbonne.

confirme que la règle budgétaire n'attribue pas un rôle prépondérant à la stabilisation de l'emprunt. De leurs côtés, les paramètres de la règle budgétaire de dépenses font aussi ressortir une certaine priorité accordée à la croissance économique. Même si la soutenabilité de la dette n'arrive qu'en deuxième position, la valeur du paramètre qu'elle affiche dans la règle de dépenses laisse présager un intérêt significatif mais modéré. Enfin, il semblerait ardu de conclure à l'effectivité d'une règle budgétaire de recettes fiscales, néanmoins le paramètre liant les recettes à l'écart de production, quoique, pointe vers une certaine pro-cyclicité qui traduirait une hausse des recettes fiscales et donc vraisemblablement de la taxation dans les cycles économiques favorables.

EVÉNEMENTS DE L'ANNÉE

1- Journées Internationales de Macroéconomie et de Finance



Le Département de la Recherche de Bank Al-Maghrib a organisé les 23 et 24 Mai 2016 à Marrakech les Journées Internationales de Macroéconomie et de Finance (JIMF), en collaboration avec le groupe de recherche en Innovation, Responsabilité et Développement Durable (INREDD) de l'Université Cadi Ayyad et The Bernoulli center for Economics (BCE) de l'Université de Bâle. Ce colloque a réuni une cinquantaine de chercheurs académiques et de banquiers centraux provenant de neuf pays différents (Allemagne, Algérie, Canada, France, Italie, Maroc, Roumanie, Suisse, Tunisie). La session inaugurale a été consacrée à une conférence de haut niveau sur le thème « Politique monétaire face à la crise financière internationale » et a accueilli comme invités d'honneur, Monsieur Abderrahim BOUAZZA, Directeur Général de Bank Al-Maghrib, ainsi que trois professeurs universitaires reconnus pour leur expertise dans le domaine de l'économie monétaire. Il s'agit en l'occurrence de M. Redouane TAOUIL (Université Grenoble Alpes), M. Albert MAROUANI (Université Nice Sophia Antipolis) et M. Jean-Pierre ALLEGRET (Université Paris Ouest Nanterre La Défense). Les autres sessions des JIMF ont été dédiées à la présentation d'une vingtaine de travaux de recherche réalisés par des chercheurs issus des banques centrales et des milieux académiques. Les chercheurs de Bank Al-Maghrib ont présenté trois contributions à savoir : « Conduite de la politique budgétaire : enseignements des expériences internationales et évidences des fonctions de réaction », « Return and volatility spillovers in the Moroccan stock market during the financial crisis » et « Monetary regime transition and capital controls in Morocco ». Ce dernier article

présente une extension du modèle GIMF (Global Integrated Monetary and Fiscal) développé par le Département de Recherche du FMI pour évaluer l'impact macroéconomique des différents régimes de politique monétaire et de stratégie de contrôles des capitaux. L'évaluation est basée sur la volatilité des principales variables macroéconomiques en réponse à un choc de demande positive dans l'économie et à un choc négatif de la demande étrangère. Le modèle a été adapté et calibré sur les caractéristiques de l'économie marocaine.

2- Workshop GPM

Bank Al-Maghrib a organisé conjointement avec le CEPREMAP (Centre pour la Recherche Economique et Ses Applications), le workshop international du réseau GPM du 27 juin au 1^{er} juillet 2016 à Rabat. Ce workshop qui a réuni des représentants de différentes Banques centrales a traité des dernières avancées dans le domaine de l'analyse et de la modélisation macroéconomique. Les experts ont discuté dans le cadre de cette 13^{ème} édition les simulations d'impact du scénario de Brexit sur le Royaume Uni et sur le reste du monde, en utilisant le modèle GPM.

3- Visite de la Banque Centrale de Macédoine



Une délégation du département de la Recherche a visité la Banque Centrale Nationale de Macédoine (NBRM) du 7 au 11 novembre 2016. Durant cette visite, plusieurs réunions de travail ont été tenues entre la délégation BAM et les économistes de la Direction de la Politique Monétaire et de la Recherche de la NBRM. Ces réunions ont concerné le dispositif de prévision et de simulation (FPAS) et les activités de recherche menées par les deux institutions.

4- Participation à un workshop organisé par la Banque d'Espagne

M. Salim Dehmej, économiste chercheur au DR, a participé en tant que discutant au workshop « Emerging Economies : spillovers & spillbacks from major transitions in the global economy » qui s'est déroulé le 17 et 18 novembre à Madrid et qui a réuni des chercheurs d'une dizaine de Banques centrales, principalement européennes, pour échanger sur les effets des politiques monétaires non conventionnelles des grandes banques centrales sur les économies émergentes. L'article discuté s'intéresse à la problématique des capitaux de court terme et au financement des entreprises sur le marché de la dette obligataire dans les pays émergents.