

L'impact du cours de change sur l'inflation : cas du Maroc

The impact of the exchange rate on inflation: the case of Morocco

Youssef JOUAMAA

Doctorant en sciences économiques
Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales,
Université Ibn Tofail - Kénitra
Laboratoire d'Economie et Management des Organisations (EMO)
Maroc
Email : jouamaa.youssef@gmail.com

Zakaria RHIATI

Doctorant en science de gestion
Faculté des Sciences Juridiques Economiques et Sociales
Université Ibn Tofail - Kénitra
Laboratoire d'Economie et Management des Organisations (EMO)
Maroc
Email : Rhiazakaria50@gmail.com

Date de soumission : 28/12/2020

Date d'acceptation : 04/02/2021

Pour citer cet article :

Jouamaa. Y & Rhiati. Z (2021) « L'impact du cours de change sur l'inflation : cas du Maroc », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 4 : Numéro 1 » pp : 686- 695.

Digital **Object** **Identifier (DOI) :** <https://doi.org/10.5281/zenodo.4543488>

Résumé

Le taux de change est une variable importante dans l'économie d'un pays, car ses variations affectent considérablement plusieurs composantes économiques, notamment l'inflation. Il est évident que dans un régime de change flexible, le ciblage de l'inflation est une stratégie de change efficace. En effet, si dans une économie le degré de transmission des échanges est plus élevé que ses partenaires commerciaux, la préférence de l'autorité monétaire pour un régime de change qui limite les fluctuations des taux de change sera raisonnable car il pourra réduire la volatilité de l'inflation. Au contraire, une transmission incomplète réduira la transmission des variations de taux de change aux prix locaux, ce qui devrait faciliter une transition réussie vers un régime de change plus flexible. En conséquence, la hausse de l'inflation due à la dépréciation du taux de change sera réduite, contribuant ainsi à la stabilité des prix. En outre, il est important de déterminer dans quelle mesure les variations de taux de change sont transmises aux différentes catégories d'Indice des Prix à la Consommation (IPC) pour choisir les meilleures règles de change dans un régime de change flexible.

Mots clés : cours de change ; inflation ; impact ; indice des prix à la consommation ; variation ; transmission

Abstract

The exchange rate is an important variable in a country's economy, as its variations significantly affect several economic components, including inflation. It is clear that in a flexible exchange rate regime, inflation targeting is an effective exchange rate strategy. Indeed, if the degree of trade transmission in an economy is higher than that of its trading partners, the monetary authority's preference for an exchange rate regime that limits exchange rate fluctuations will be reasonable because it can reduce the volatility of inflation. On the contrary, incomplete transmission will reduce the transmission of exchange rate changes to local prices, which should facilitate a successful transition to a more flexible exchange rate regime. As a result, the increase in inflation due to exchange rate depreciation will be reduced, thus contributing to price stability. In addition, it is important to determine the extent to which exchange rate changes are transmitted to the different CPI categories in order to choose the best exchange rate rules in a flexible exchange rate regime.

Keywords: exchange rates; inflation; impact; consumer price index; change; transmission

Introduction

La pandémie de la COVID-19 enregistrée au début de l'année 2020 et les mesures de confinement y afférentes ont eu une incidence sur la performance de l'économie marocaine. Actuellement et compte tenu des incertitudes sur les évolutions éventuelles de la pandémie, nous ne disposons pas des éléments suffisants pour estimer ses impacts.

En outre, avant 2020, les performances de l'économie marocaine ont été assez remarquables en dépit de la crise mondiale, l'éclatement du printemps arabe, la hausse des cours internationaux du pétrole et puis la crise dans la zone euro.

Il est vrai que les déficits budgétaires et extérieurs courants en 2020 ont été significatifs et que les perspectives à court terme laissent supposer que les déficits vont continuer d'être élevé pour plusieurs raisons, à savoir la pandémie de la covid19, la pression sociale, les effets de la crise de la zone euro sur les exportations et le secteur touristique, la fluctuation des cours de pétrole, etc... Actuellement, la situation reste encore gérable parce que la dette publique est globalement modérée avec un profil favorable, la liquidité extérieure est satisfaisante, et le pays a également un accès aux marchés financiers internationaux assez favorable. Aussi, le Maroc a débloqué la ligne de précaution contractée auparavant avec le FMI (fonds monétaire international), ce qui éloigne un risque significatif d'une crise de la balance de paiement sur cette période et puis on notera également la réduction des subventions budgétaires donc les subventions pétrolière et alimentaire ce qui est vraiment essentiel pour la stabilité des finances publiques.

Cependant, l'économie marocaine a une fragilité structurelle majeure qui est la faiblesse de la compétitivité de son secteur manufacturier. Si on observe la composition des exportations sur une longue période on remarque qu'il y a une prédominance des produits à faible valeur ajoutée, un secteur manufacturier aussi pénalisé par d'autres facteurs à savoir une main d'œuvre qui n'est pas d'assez bonne qualité par rapport aux concurrents, ou des salaires qui ne sont pas assez élevés, et aussi les importations qui continuent à croître rapidement ; tirées par une demande domestique robuste et ce qui s'est traduit mécaniquement par une détérioration du déficit commercial qui atteint maintenant un seuil très élevé.

Tout de même il ne faut pas oublier que dans la dernière décennie, le Maroc est le seul pays de la région à avoir vu ses investissements étrangers augmenter, ainsi que le développement des industries automobile et aéronautique qui dans les années à venir vont forcément améliorer le profil d'exportation du pays.

En 2018, le Maroc avait également estimé qu'il remplissait les prérequis et les conditions qui lui permettaient de mettre en œuvre une des recommandations structurelles exprimées par le FMI, et sur laquelle travaillait le ministère des finances et Bank Al-Maghrib depuis quelques années. Il s'agit de basculer d'un régime de change fixe vers un régime de change flottant.

Dans le cadre de ce nouveau régime de change, Bank Al-Maghrib poursuit sa transition vers la politique de ciblage de l'inflation qui consiste à fixer un taux cible pour se prémunir contre les risques inflationnistes. Donc quel est l'impact des variations du régime de change flottant sur l'inflation au Maroc ? et quel est la relation entre le taux de change nominal et le différentiel d'inflation entre le Maroc et l'Espagne ainsi que celle entre la parité du pouvoir d'achat et le cours de change réel des deux pays ? étant donné que l'Espagne est le premier partenaire commercial du Maroc.

Dans ce contexte, nous allons étudier l'impact du taux de change sur l'inflation au Maroc. En se basant dans un premier temps sur le lien théorique entre le taux de change et l'inflation. Ensuite, nous utiliserons un modèle économétrique pour illustrer d'une part la relation entre l'évolution du cours de change réel par rapport au cours de change nominal entre le Maroc et l'Espagne et d'autre part entre la parité du pouvoir d'achat et le cours de change réel des deux pays.

1. Régime de change et inflation au Maroc :

Pendant de longues années, le choix pour le Maroc s'est porté sur un régime de change intermédiaire de parité fixe avec un rattachement de la monnaie nationale à un panier de monnaie composé de l'euro et du dollar. L'objectif de ce rattachement pluri monétaire était de minimiser l'incidence des changements de parité de ces monnaies et de permettre également d'éviter toute spéculation contre le Dirham.

En 2015, le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib ont décidé de mettre à jour les pondérations panier des devises de cotation du dirham afin d'actualiser la structure des échanges extérieurs du Maroc. Cette modification du régime était un moyen efficace pour le Maroc de se protéger contre les risques de change liés au service de la dette et aux importations. L'actualisation des pondérations des devises du panier du dirham à constituer le premier pas de la bascule d'un régime de change fixe vers une régime plus flexible.

Toutefois en 2018, le Maroc a initié une première étape vers l'adoption d'un régime de change flexible, en élargissant les bandes de fluctuations à $\pm 2,5\%$ par rapport à un cours central. Ce changement de régime va permettre à l'économie marocaine de se prémunir contre

les chocs et il favorise la régulation rapide du cours de change. L'élargissement de la bande de fluctuation est la première étape du processus du passage d'un régime de change fixe vers un régime de flottement géré à long terme.

Un an après la première étape de la flexibilisation du Dirham et Selon le communiqué du conseil d'administration du FMI du 17 Décembre 2018 « Le Maroc a accompli des progrès considérables dans la réduction de sa vulnérabilité intérieure au cours des dernières années. La croissance est restée robuste en 2018 et devrait s'accélérer progressivement à moyen terme, sous réserve d'une amélioration des conditions extérieures et d'une exécution soutenue des réformes. ». Le 09 Mars 2020, un élargissement de la bande de la fluctuation a été décidée par Bank-Al Maghrib de $\pm 2,5\%$ à $\pm 5\%$.

Afin de pouvoir cerner d'avantage les anticipations des agents économiques, Bank Al-Maghrib poursuit également sa transition vers la politique de ciblage de l'inflation. Cette politique consiste à se fixer un objectif à atteindre en matière d'inflation, c'est-à-dire Bank Al-Maghrib doit correspondre le taux d'inflation à un taux cible ou à une fourchette de taux cibles. Les décisions stratégiques seront alors construites sur la base de ce taux ou de cette fourchette de taux. Ce processus permet de mettre en place les prévisions de l'inflation et d'anticiper les mesures à entreprendre pour maîtriser les prix tout en gardant une volatilité de l'inflation en baisse. Cette politique de ciblage d'inflation permet également le renforcement de la confiance des investisseurs et des opérateurs économiques ainsi qu'une amélioration de la compétitivité de l'économie marocaine.

1.1. Indice des prix à la consommation (IPC) :

L'IPC est un indice qui mesure la variation des prix des biens et services de consommation d'un mois sur l'autre (ou d'un trimestre sur l'autre). Les prix sont relevés dans les magasins et autres points de vente au détail. La méthode de calcul le plus souvent utilisée consiste à faire la moyenne des variations de prix d'une période à l'autre pour les divers produits, en prenant comme pondération les dépenses que les ménages leur consacrent en moyenne.

Pour le cas du Maroc, au cours de l'année 2019, l'indice des prix à la consommation a enregistré une augmentation de 0,2% par rapport à l'année précédente. Cela est dû à une hausse de l'indice des "produits non alimentaires" de 0,8% et d'une baisse de l'indice des "produits alimentaires" de 1 %. Une baisse aussi de 1% pour les prix des produits alimentaires et boissons non alcoolisées. La hausse la plus importante remarquée concerne l'enseignement avec 2%.

Tableau 1 : EVOLUTION DE L'INDICE DES PRIX A LA CONSOMMATION AU MAROC EN 2019

EVOLUTION PAR DIVISION DE PRODUITS

Divisions de produits	Indices		
	2019	2018	Var. %
Produits alimentaires	128,1	126,8	-1,0
01 - Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	126,8	125,5	-1,0
02 - Boissons alcoolisées et tabac	159,4	159,4	0,0
Produits non alimentaires	114,9	115,1	0,2
03 - Articles d'habillements et chaussures	117,9	118,4	0,4
04 - Logements, eau, électricité et autres combustibles	117,6	117,6	0,0
05 - Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	112,5	112,7	0,2
06 – Santé	106,9	106,9	0,0
07 – Transport	113,1	112,7	-0,4
08 – Communication	59,7	59,7	0,0
09 - Loisirs et culture	101,4	101,5	0,1
10 – Enseignement	153,5	156,6	2,0
11 - Restaurants et hôtels	133,9	134,0	0,1
12 - Biens et services divers	123,6	123,7	0,1
Ensemble	120,6	120,3	0,2

Source : Calcul des auteurs

1.2. L'impact des variations du régime de change sur l'inflation au Maroc :

Prenant l'exemple de l'Espagne qui reste le **premier partenaire** commercial du **Maroc** avec un volume global d'échanges de plus de 142 milliards de DH. C'est ce qui ressort du rapport annuel du commerce extérieur pour l'année 2019 publié par l'Office des changes.

Le tableau ci-dessous (tableau 2) va illustrer un comparatif entre l'indice des prix à la consommation (IPC) entre Espagne et le Maroc de 2000 à 2019 réalisé par les auteurs de cet

article. Le graphique associé (graphique 1) représente l'évolution du taux de change Mad/Euro depuis l'année 2000 jusqu'à 2019.

Tableau N°2 : Le cours de change nominal et le différentiel d'inflation entre la Maroc et l'Espagne

Années	e	IPC MA	IPC ES	1+V	1+IM	1+I ES	D
2000	9,76	83,64	75,93				
2001	10,13	84,17	78,65	1,037801	1,006	1,036	0,971
2002	10,39	86,52	81,06	1,025341	1,028	1,031	0,997
2003	10,82	87,53	83,53	1,041819	1,012	1,030	0,982
2004	11,02	88,84	86,06	1,018626	1,015	1,030	0,985
2005	11,02	89,71	88,96	0,999725	1,010	1,034	0,977
2006	11,04	92,66	92,09	1,0017	1,033	1,035	0,998
2007	11,21	94,55	94,66	1,016105	1,020	1,028	0,993
2008	11,33	98,06	98,52	1,010254	1,037	1,041	0,997
2009	11,24	99,02	98,23	0,99231	1,010	0,997	1,013
2010	11,15	100,00	100,00	0,991826	1,010	1,018	0,992
2011	11,25	100,91	103,20	1,009285	1,009	1,032	0,978
2012	11,09	102,21	105,72	0,985613	1,013	1,024	0,989
2013	11,16	104,13	107,21	1,006509	1,019	1,014	1,005
2014	11,16	104,59	107,05	0,999453	1,004	0,998	1,006
2015	10,82	106,22	106,51	0,969273	1,016	0,995	1,021
2016	10,85	107,95	106,30	1,002983	1,016	0,998	1,018
2017	10,95	108,77	108,38	1,009019	1,008	1,020	0,988
2018	11,08	110,85	110,19	1,012277	1,019	1,017	1,002
2019	10,76	111,07	110,96	0,971255	1,002	1,007	0,995

Source : calcul des auteurs

e : taux de change (Mad/Euro)

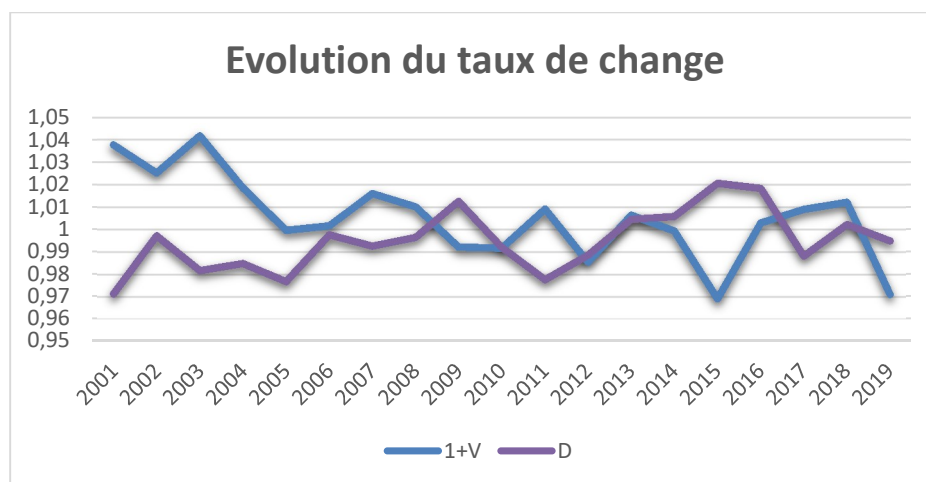
IPC : indice des prix à la consommation

V : variation du taux de change

D : différentiel d'inflation,

I : l'évolution de l'inflation

Graphique 1 : Evolution du taux de change Mad/Euro entre 2000 et 2019



Source : Calcul des auteurs

A partir des données ci-dessus, on remarque un accroissement du cours de change nominal une fois une hausse importante de l'inflation est constatée dans le pays domestique (Maroc) par rapport au pays étranger selon la relation de la Parité de pouvoir d'achat également la variation du cours de change nominal est déterminée partiellement par celle du différentiel d'inflation entre les deux pays. Cela veut dire que pour avoir une unité de monnaie étrangère il faut s'acquitter de plus de monnaie locale ce qui produit une dépréciation de la monnaie locale.

2. Relation Inflation-Taux de change :

2.1. La parité de pouvoir d'achat ou PPA relative

La PPA permet de calculer un taux de change différent du taux de change déterminé sur le marché monétaire. Le taux de change défini par la perspective PPA s'appuie sur des hypothèses largement controversées. Néanmoins, il permet de faire des comparaisons internationales en proposant une unité monétaire commune qui tient en compte la valeur de chaque monnaie par rapport à sa propre économie.

La PPA relative propose une comparaison à partir des variations des prix, ou à partir des indices de prix. Cela permet de confronter dans le temps les économies des pays en excluant l'impact de l'inflation ou de la productivité sur les prix dans un pays

$$e^{t+1} / e^t = (1+I) / (1+I^*)$$

Avec :

$$1 + I = IPC^{t+1} / IPC^t \quad \text{et} \quad 1 + I = IPC^{t^*+1} / IPC^{t^*}$$

2.2. Relation entre le cours de change réel et la parité du pouvoir d'achat

Le cours ou taux de change réel (TCR) est le taux de change nominal entre deux devises déflatées des prix. On peut calculer le TCR en se basant sur des prix relatifs à la consommation, ou à partir des termes du commerce internationaux, ou encore en se basant sur des termes du commerce internes :

$$\sum A/B = e A/B (PB / PA)$$

e : taux de change

PA : le niveau des prix du pays du pays sur lequel l'étude est faite

PB : le niveau des prix du pays du pays étranger

RE : cours de change réel

Le tableau ci-dessous (tableau 3) avec le graphique associé (graphique 2) montrent l'évolution du cours de change réel au Maroc et en Espagne depuis l'année 2000 jusqu'à l'année 2019 et sa comparaison avec le cours de change nominal

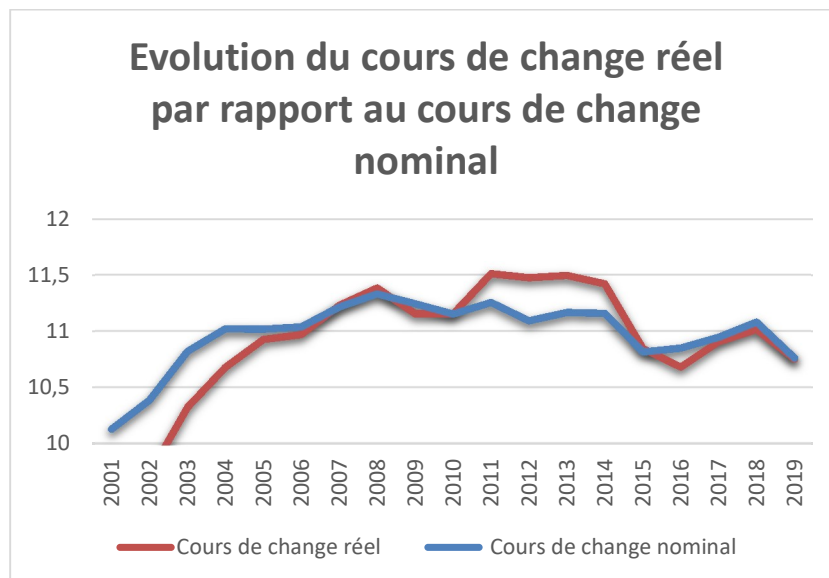
Tableau 3 : Evolution du cours de change réel au Maroc et en Espagne depuis l'année 2000 jusqu'à l'année 2019

Années	IPC MA	IPC ES	e	RE
2000	83,64	75,93	9,76	8,859802
2001	84,17	78,65	10,13	9,465015
2002	86,52	81,06	10,39	9,730371
2003	87,53	83,53	10,82	10,32482
2004	88,84	86,06	11,02	10,67731
2005	89,71	88,96	11,02	10,92656
2006	92,66	92,09	11,04	10,96957
2007	94,55	94,66	11,21	11,2276
2008	98,06	98,52	11,33	11,38218
2009	99,02	98,23	11,24	11,15373
2010	100,00	100,00	11,15	11,15088
2011	100,91	103,20	11,25	11,50974
2012	102,21	105,72	11,09	11,47394

2013	104,13	107,21	11,16	11,49511
2014	104,59	107,05	11,16	11,42098
2015	106,22	106,51	10,82	10,84567
2016	107,95	106,30	10,85	10,68131
2017	108,77	108,38	10,95	10,90616
2018	110,85	110,19	11,08	11,01429
2019	111,07	110,96	10,76	10,75144

Source : calcul des auteurs

Graphique 2 : Evolution du cours de change réel par rapport au cours de change nominal



Source : calcul des auteurs

En analysant le graphique ci-dessus, on constate que Bank Al-Maghrib veille à ce que le cours de change nominal soit proche de la réalité et par conséquent au cours de change malgré quelques perturbations entre 2001-2005 et 2011-2015 la corrélation entre les deux variables reste plus au moins stable. Une instabilité de l'évolution entre ces deux taux peut avoir des impacts significatifs sur les prix à la consommation.

Conclusion

Le taux de change est l'une des variables les plus influentes dans une économie donnée, parce que toute fluctuation des taux de change peut affecter l'encours de la dette extérieure, la compétitivité des entreprises d'importation et d'exportation, et les revenus et transferts du tourisme des ressortissants marocains à l'étranger. Le rôle donc crucial du taux de change se

raffermit davantage dans le cadre du système de flexibilité administrée et de poursuite du processus de libéralisation. Cette notion de taux de change perd de sa signification en cas de persistance des différences enregistrées dans les taux d'inflation entre le pays en question et son partenaire commercial.

BIBLIOGRAPHIE

Fonds Monétaire International: Morocco: 2018 Request for an Arrangement Under the Precautionary and Liquidity Line-Press Release; Staff Report; and Statement by the Executive Director for Morocco. 24 Janvier 2019

Manuel de l'indice des prix à la consommation – Théorie et pratique, 2004 - Organisation internationale du travail – Page 22

L'indice des prix à la consommation (IPC) du mois de Septembre 2019 22/10/2019 | Notes d'information

Nosbusch, Y. (2014), Taux de change et parité des pouvoirs d'achat, Luxemburger Wort, 25

www.bkam.ma (date de consultation 01/11/2020)

www.hcp.ma (date de consultation 15/11/2020)