



Filière : Sciences économiques et Gestion

Semestre 4 : Ensemble 1 et 2

Economie monétaire et financière II

Chapitre III : Monnaie et inflation

Chapitre 4 : La politique monétaire en économie ouverte

Pr. Adil MSADY

Année universitaire 2018/2019

Session du printemps

Section 1 : Inflation : Aperçu général

L'inflation est une hausse continue du niveau général des prix. Cette définition est très large parce que les types d'inflation sont très nombreux et le phénomène ne peut être appréhendé qu'à travers le symptôme commun à toutes les inflations : la hausse des prix. C'est la nature du déséquilibre qui permet de différencier les types d'inflation et les types d'explication. Pour les monétaristes, l'inflation résulte d'une forte augmentation de l'offre de monnaie. Keynes ne rejette pas cette idée mais conteste le fait que l'inflation ait pour seule cause l'augmentation de l'offre de monnaie. Sur ce chapitre, on va présenter un aperçu général sur le phénomène de l'inflation, puis nous présentons la méthodologie du calcul de l'inflation selon l'institut national de la statistique et des études économiques (INSEE), pour terminer avec la présentation de la méthodologie du calcul de l'inflation dans le cas marocain.

1- Définition

L'inflation est une perte de pouvoir d'achat qui se traduit par une hausse généralisée, durable et auto-entretenu des prix. Cette hausse des prix signifie que lorsque le prix d'un seul bien ou de quelques biens augmente, il n'a pas forcément l'inflation car les prix de tous les autres biens peuvent ne pas bouger, voire diminuer. L'inflation correspond alors à une hausse du prix moyen de tous les biens et services.

Mais il faut aussi que ce mouvement de hausse des prix soit durable, ainsi, lorsque tous les prix augmentent à une certaine date de 1% puis restent stable pendant de longs mois, on ne peut pas parler d'inflation, en revanche, s'ils augmentent ainsi tous les mois, on est bien en présence d'inflation. En plus cette hausse de prix doit être auto-entretenu, de telle manière que la hausse d'un bien alimente des hausses successives des autres biens.

2- Les causes de l'inflation :

L'inflation n'a pas et ne peut avoir une cause unique capable de l'expliquer si ce n'est que son degré de prédominance par rapport à d'autres facteurs. D'où la pluralité des causes de l'inflation. En effet elle peut être due à des causes différentes qui aboutissent à la manifestation de mouvements inflationnistes différents.

2.1. Les courants de pensée :

Pour mieux cerner les causes de l'inflation, nous allons passer en revue l'essentiel des explications théoriques en nous référant aux différents courants de pensée sur l'inflation.

La théorie quantitative :

Cette théorie établit un rapport proportionnel entre la quantité de monnaie en circulation et le niveau des prix. Selon cette théorie, l'inflation est fonction de la variation de l'offre de monnaie : « Les pays ayant une faible croissance du stock de monnaie ont une inflation modérée tandis que ceux qui ont une croissance rapide du stock de monnaie verront leurs prix s'envoler ». C'est ainsi que les monétaristes considèrent les variations de l'offre de monnaie comme le facteur principal déterminant le produit et les variations de prix d'où la notion de vitesse de circulation de la monnaie. La monnaie circule lentement ou rapidement suivant le niveau d'inflation notamment, et aussi, selon certaines habitudes et traditions.

Le concept de vitesse de circulation de la monnaie introduit par Alfred Marshall et Irving Fisher, permet d'évaluer la vitesse à laquelle la monnaie change de mains en circulant dans l'économie et d'expliquer les variations du niveau général des prix. Cette approche postule que la vitesse de circulation de la monnaie est relativement stable et que le niveau de prix varierait proportionnellement à l'offre de monnaie d'où l'implication :

- Si l'offre de monnaie est stable, les prix sont aussi stables ;
- Si l'offre de monnaie augmente rapidement, les prix vont s'élever considérablement.

Cette deuxième implication va entraîner l'économie dans une phase d'inflation galopante ou d'hyper-inflation en fonction du coefficient de multiplication de la quantité de monnaie offerte. En définitive la théorie quantitative de la monnaie repose essentiellement sur la proportionnalité entre la demande de monnaie et le niveau des prix, considérant le volume des transactions comme constant.

La thèse monétariste :

L'économie monétariste a été développée après la deuxième guerre mondiale par Milton Friedman (Ecole de Chicago) et ses disciples. Les monétaristes ont une approche opposée à l'approche Keynésienne, en privilégiant la politique monétaire pour la stabilisation macroéconomique

L'approche monétariste postule que :

- 1) La croissance de l'offre de monnaie est le principal déterminant de la croissance du PIB nominal dans le court terme ;
- 2) Les prix et les salaires sont relativement flexibles ;
- 3) L'économie privée est stable.

De ce produit en trois points, les monétaristes croient fermement en la primauté de la monnaie. Pour eux « seule la monnaie compte », considérant à court terme, qu'elle peut avoir un effet à la fois sur les prix et les quantités, et qu'à long terme elle exercera sa pression essentiellement sur les prix, alors que la politique budgétaire (approche Keynésienne) n'a qu'une influence limitée sur ces mêmes variables (quantités et prix) aussi bien à court terme qu'à long.

M. Friedman, en mettant l'accent sur les influences de la monnaie et considérant que l'inflation n'est que monétaire, il recommande comme seule remède contre l'inflation la maîtrise de la masse monétaire avec un taux constant de croissance.

La thèse Keynésienne ou la théorie « Gap » inflationniste :

La thèse Keynésienne considère que l'inflation résulterait d'un excès de la demande monétaire de biens et services par rapport à l'offre globale de ces biens et services en termes réels. Pour ajuster l'offre à la demande on recourt à la hausse de prix. Cet excès de la demande est appelé « Gap » inflationniste ou écart inflationniste.

La notion d'écart inflationniste est considérée par rapport à la pensée classique libérale, (loi de J.B. Say) comme « profondément révolutionnaire ». Keynes a été à l'origine de la théorie de l'écart inflationniste, théorie qui mène à une analyse en termes d'ajustements dynamiques de quantités globales.

L'apparition de l'inflation est liée à l'existence de l'écart inflationniste considéré comme la cause immédiate de cette inflation.

Pour combler cet écart, la hausse des prix fait son apparition. Si la hausse des prix tend à résorber l'écart inflationniste pourquoi l'inflation au lieu de s'arrêter avec cette hausse de prix, déclenche l'apparition d'un nouvel écart inflationniste.

Keynes explique ce processus cumulatif par le fait qu'une partie des revenus est augmentée par les effets de la hausse des prix en première période, la demande globale est alors augmentée par la consommation de l'accroissement des revenus pendant la première période.

Pour les salariés, leurs salaires réels diminuent sous l'effet de la hausse des prix. Ils tentent alors d'obtenir une amélioration de salaire dont la satisfaction par de nouveaux salaires nominaux n'est réalisée qu'avec un certain retard et s'ils anticipent sur ce décalage entre hausse de prix et salaire réel, c'est déjà une autre période de l'inflation.

Avec ces premières remarques, nous constatons que le « gap » inflationniste axé sur la différence entre la demande globale et l'offre globale, permet donc de quantifier le phénomène inflationniste. Ce concept va « dominer toute la théorie contemporaine de l'inflation » et inaugurer le début d'une terminologie nouvelle, celle de l'inflation par la demande.

L'analyse marxiste de l'inflation :

L'analyse marxiste soutient que l'inflation est inhérente au système capitaliste et ne pourra disparaître qu'avec lui. La thèse la plus radicale d'inspiration marxiste considère que l'inflation est en fait essentiellement générée par le processus d'accumulation du capital et attribue « un rôle privilégié au secteur des biens d'équipements qui lui permet » d'imposer en quelque sorte sa loi, c'est-à-dire, de dominer le processus de création et d'appropriation de la plus-value ».

La hiérarchisation des systèmes productifs provoque des tensions au sein des structures productives quant aux modalités de l'accumulation du capital qui déclenchent le processus d'inflation.

Cette affirmation est expliquée par la tendance monopoliste de ce système à concentrer les moyens de production dans les mains de grands cartels. Le résultat de ces concentrations s'est traduit par des monopoles contrôlant la quasi-totalité du marché d'un ou de plusieurs produits avec le pouvoir de maintenir les prix du marché à un niveau supérieur à celui des prix de production.

Devant la montée des revendications salariales allant à l'encontre du profit, les capitalistes adoptent une stratégie de substitution de la machine (capital fixe) à l'homme (capital variable). Cette prise de conscience des capitalistes débouche sur la lutte de partage de revenus qui donne inévitablement naissance à l'inflation, considérée comme un mal suscité par le fonctionnement du système capitaliste.

Quant à l'accélération de l'inflation, les auteurs de tendance marxiste, imputent cette accélération à la suraccumulation du capital par l'extension de l'investissement considérant le revenu du capitaliste (le profit) comme « lié à la nécessité de valorisation de tout capital ». L'inflation est invoquée comme moyen de restaurer un taux de profit soumis aux effets d'un investissement excessif. Ainsi le développement de l'inflation effectue une redistribution du revenu national en faveur des profits et au détriment du salaire réel.

L'explication marxiste dans un cadre d'accumulation monopolistique, met en lumière l'intervention économique de l'Etat dont le rôle est défini comme agent économique principal assurant la pérennité du mode de production, capitaliste notamment par les monopoles, d'une part, et comme détenteur de la politique économique, d'autre part. La stratégie consiste alors dans le maintien d'une demande globale généralement supérieure à l'offre. C'est finalement par « l'inflation accélérée que la rentabilité des capitaux est assurée : La hausse des prix jouant un rôle d'incitation à investir dès lors qu'elle permet une rémunération substantielle du capital... ».

2.2. Les causes d'inflation :

Nous allons essayer d'analyser successivement l'inflation par la demande, l'inflation par les coûts, l'inflation par la monnaie, l'inflation par les monopoles et l'inflation structurelle.

L'inflation par la demande :

L'excès de la demande globale exerce une influence considérable dans toutes les analyses de situations inflationnistes. Pour les classiques, le facteur décisif est l'offre de monnaie puisque, conformément à l'enseignement de la théorie quantitative, seul un accroissement de la quantité de monnaie en circulation peut élever le niveau général des prix.

Pour les keynésiens, l'inflation par la demande résulte d'un excès de la demande globale nominale par rapport à l'offre en conditions de plein-emploi. En effet, elle est issue du paradigme Keynésien pour qui la monnaie est un moyen d'intervention dans l'économie afin d'assurer des objectifs nettement plus importants tels que le plein-emploi et la croissance.

Lorsque la demande est supérieure à l'offre de biens et que cette dernière ne peut s'adapter on parle d'une élasticité faible ; cela crée de l'inflation.

D'une autre manière, si la demande globale (de la consommation, de l'investissement et des dépenses publiques), est supérieure à ce que la production peut offrir en biens et services, il est certain, que cette offre limitée va provoquer des hausses de prix face à une demande supérieure traduite en quantité monétaire. Cette inégalité entre la demande et l'offre débouche inévitablement sur l'inflation.

Sur le plan des courants de l'analyse, les monétaristes sont d'accord avec les post-keynésiens quant au diagnostic de ce qu'est l'inflation par excès de la demande.

L'accord des deux courants est réalisé sur le fait que la nature de l'inflation par excès de la demande consiste en une trop grande dépense monétaire allant à l'encontre d'une offre limitée des biens que l'on peut produire dans une situation de plein emploi.

Pour établir un diagnostic d'existence ou non de l'inflation, on peut à priori recourir au rapport de la demande sur l'offre. En ce sens que la quantité de monnaie affectée aux achats, rapportée sur la quantité de biens et services affectés à la vente, permet d'obtenir un rapport positif ou négatif selon qu'il existe une inflation ou pas.

Avec l'augmentation de ce rapport, l'inflation se manifeste alors, par l'association de plusieurs événements qui concourent à l'accroissement de ce rapport. D'une manière générale, ces événements peuvent être les augmentations de la propension entre les revenus dépensés et les revenus gagnés des agents économiques, c'est-à-dire la propension à dépenser les augmentations des revenus sans compensation au niveau de la production, les dépenses à effet productif différé d'une part et les diminutions de la production ou des importations sans

diminuer les revenus des acheteurs (catastrophes naturelles, mauvaises récoltes, ralentissement de la production, grèves,...).

L'inflation par l'excès de demande transmet ses effets par rapport aux possibilités de l'offre, sur les prix. Agissant comme une courroie de transmission, la pression sur les prix débouche sur la surenchère des quantités de biens et de services et les agents économiques détenteurs des encaisses en surplus vont utiliser ces liquidités dans des achats d'actifs réels.

Cette action relèvera à son tour les prix. Dans ces comportements précis, les thèses quantitativistes supposent la situation suivante :

- a) La quantité de monnaie est directement déterminée par les autorités monétaires ;
- b) La vitesse de circulation de la monnaie est constante ;
- c) Les effets inflationnistes de l'excédent des liquidités incitent les agents détenteurs de ces liquidités à dépenser davantage.

L'inflation par les coûts :

L'analyse moderne des causes de l'inflation fait une distinction entre l'inflation par la demande que nous avons présentée ci-dessus, et l'inflation par les coûts. Le plein-emploi de la main-d'œuvre et des capacités de production place les groupes organisés au sein de l'économie (groupements d'entrepreneurs ; syndicats de travailleurs) dans une position de force pour faire monter les prix et les salaires.

En envisageant le fonctionnement de l'économie à travers le modèle « coût – profit – prix – production » au lieu de celui de « offre- demande globale », une autre interprétation de la hausse des prix apparaît, fondée sur la généralisation du cas d'une firme isolée. L'entreprise qui accorde une hausse des salaires supérieurs à ses possibilités d'accroître la productivité dans la même proportion, se trouve dans la situation soit de maintenir ses prix en sacrifiant une portion de ses profits (baisse des profits) soit maintenir ses profits et augmenter ses prix (hausse des prix). D'où l'évidence du couple à conséquences incompatibles « salaire – productivité » ; Lorsque la hausse moyenne du taux de salaire est supérieure à la hausse moyenne du taux de productivité, une hausse inflationniste des prix se produit : c'est l'inflation par les coûts.

L'inflation par les coûts est cependant subordonnée à la situation dans laquelle les firmes puissent imposer leurs prix sur le marché, la hausse des salaires puisse être obtenue par les revendications syndicales et que les autorités monétaires puissent offrir la quantité de monnaie supplémentaire pour financer des transactions se situant à un niveau de prix plus élevé. Cette affirmation n'est pas toujours considérée comme une condition clé de l'existence de l'inflation par les coûts, car les coûts ne s'appliquent pas essentiellement aux salaires et peuvent concerner les matières premières, les charges sociales et fiscales, les conditions spécifiques du marché de

travail. Les coûts significatifs varient avec les branches d'activités et la taille des entreprises et suivant la pression exercée sur les éléments de leur rémunération par l'ensemble des groupes organisés.

L'inflation par les coûts révèle l'importance du pouvoir que possède les grandes firmes et les syndicats des travailleurs d'exercer une influence, au-delà des mécanismes du marché, sur le niveau des prix des biens et des services et des revenus salariaux.

L'inflation par monnaie (l'inflation monétaire)

L'inflation monétaire est déterminée par la croissance de la masse monétaire ajustée à la croissance réelle de l'économie.

D'inspiration monétariste, l'inflation par la monnaie suggère que la hausse du niveau général des prix résulterait d'une émission de monnaie trop importante. Pour Milton Friedman, chef de file de l'Ecole monétariste « la cause de l'inflation est partout est toujours la même : un accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de production ». La justification de cette idée repose sur la Théorie Quantitative de la Monnaie ou équation des échanges d'Irving Fisher ($MV=PT$). Cette équation souligne qu'une augmentation de la quantité de monnaie provoque de façon mécanique une hausse du niveau général des prix

L'inflation par les monopoles :

Les monopoles peuvent être détenus par des entreprises nationales bénéficiant des privilèges du protectionnisme contre la concurrence, par des multinationales et par des entreprises pratiquant le marketing de marque. D'une manière générale ces monopoles exercent une influence sur l'inflation par les coûts et dans certaines situations participent à sa manifestation.

Les monopoles nationaux pour les produits stratégiques (Electricité, Gaz, Eau,...) ne nécessitent pas ici un développement explicatif sachant qu'ils sont protégés contre la concurrence étrangère, peuvent obtenir des subventions de l'Etat ou pratiquer l'autofinancement, ils ont alors le pouvoir de décision de répercuter les éléments de coûts sur leurs prix.

Quant aux sociétés multinationales, du fait de la concurrence qu'elles se font là où elles sont implantées et dans les pays où elles occupent une part importante du marché, elles pratiquent une stratégie particulière en matière de salaires et par voie de conséquence de prix de leurs produits.

En effet et d'après une étude réalisée par le BIT, (Bureau International du Travail), les entreprises multinationales accordent des rémunérations salariales à leurs employés plus élevées que les autres entreprises pour mieux se protéger notamment contre des grèves. Pour

celles dont la production est intégrée mondialement, toute perturbation dans le procès de production pourrait leur faire perdre une part de marché.

Aller au-devant de la stratégie syndicale, et sachant répercuter les coûts sur leurs prix de vente ou de cession, les multinationales participent à l'accroissement des coûts et engendrent l'inflation.

Pour les monopoles de marque, les effets inflationnistes proviennent essentiellement de la multiplication de ces monopoles et de la concurrence monopolistique pratiquée. Ne se contentant plus de produits anonymes, les entreprises d'une certaine taille adoptent des marques et les lancent sur le marché avec une politique commerciale de vente (Marketing) toute particulière portant sur la marque, la publicité et le cloisonnement des marchés.

- a) *La marque* : en pratiquant la stratégie de la marque, l'entreprise sort de l'anonymat en individualisant ses produits par la marque adoptée (appellation, logos, label,...) et par la publicité elle généralise les marques ;
- b) *La publicité* : la pratique généralisée des marques et renforcée par la publicité empêche la compétition par la baisse des prix des produits offerts sur le marché. La publicité n'est plus seulement informative, mais elle devient suggestive en visant les motivations basées sur la psychologie des acheteurs. Les besoins sont alors créés dans l'esprit des acheteurs
- c) *Le cloisonnement des marchés* : L'action conjuguée de la marque et de la publicité répétée finissent par isoler l'acheteur et sa marque. Cette stratégie a pour objectif la mission de canaliser les préférences des acheteurs vers une marque de produit. Cette pratique qui cloisonne le marché est l'effet le plus caractéristique de la concurrence monopolistique.

La combinaison de ces facteurs (marque, publicité, cloisonnement) empêche les règles de jeu de la concurrence de jouer pleinement en faveur des acheteurs par une baisse de prix. Malgré la concurrence entre des producteurs et/ou des distributeurs de produits de même genre, elle n'est qu'apparente et s'exerce sur l'aspect publicitaire essentiellement mais pas sur la baisse des prix. Pour tirer profit de cette situation, les monopoles en concurrence tendent à limiter leur production, ce qui fait monter les coûts en les empêchant de s'étaler sur une production de masse. Cette limitation fait augmenter les prix et devient un facteur d'inflation.

L'inflation structurelle :

L'inflation structurelle est la conséquence indirecte de l'absence de flexibilité des prix et des salaires dans le sens de la baisse. Ce phénomène est quasi-général presque permanent dans la plupart des branches, au point où il est institué un plancher minimum dans pratiquement toutes les économies nationales.

En effet, la structure de prix et des coûts présente une rigidité à la baisse qui interdit de compenser, en longue période, les hausses enregistrées. Toute hausse de prix ou de coût est donc définitivement acquise et pousse le niveau général des prix vers une hausse irréversible.

Dans une économie en croissance, la demande connaît des modifications quant à sa structure. Ces modifications structurelles agissent différemment d'un secteur à l'autre en fonction du déplacement de la demande. Ainsi tel secteur connaît une hausse de prix et de salaires alors qu'un autre moins favorisé conserve le même niveau des prix et des salaires sans en connaître la baisse. L'explication de ces situations peut être abordée par l'approche suivante qui utilise d'une part la réalité des ressources productives et d'autre part le comportement des groupes sociaux.

3- Les types d'inflation

L'inflation s'est généralisée au point où les économistes opèrent un classement, plus précisément, ils ont répertorié plusieurs types d'inflation en distinguant des caractéristiques spécifiques à chaque inflation en vue d'en donner l'explication quant à son déclenchement et son déroulement.

L'inflation courte :

L'inflation courte mériterait selon certains économistes le nom d'inflation du fait des caractères communs qu'elle présente avec les inflations passées. Elle prend place dans la courte période (d'où son nom) en se caractérisant par :

- Une durée limitée dans le temps (1 à 3 ans);
- Une intensité forte (+ de 5 à 6% l'an de hausse des prix);
- La hausse des prix est générale et cumulative.

En effet, l'inflation courte est pratiquement commune à tous les secteurs de l'économie et se développe d'une manière cumulative selon un processus qui amplifie l'effet initial sous l'influence de comportements qui anticipent la hausse et manifestent une « fuite devant la monnaie » sous-entendu que l'argent « brûle la pomme de la main » et ses détenteurs s'empressent de s'en débarrasser, vu sa dépréciation, pour une consommation immédiate ou un

placement refuge. Cependant, l'inflation courte inscrite dans une période limitée, dans le temps, a une fin.

L'inflation longue :

L'inflation longue, qui caractérise les économies contemporaines, est qualitativement différente de l'inflation de courte durée, sa mise en évidence est subordonnée à une recherche portant sur une longue période (plusieurs décennies) et se distingue par son caractère permanent que ne possède pas l'inflation proprement dite.

Pour les pays industrialisés, des calculs ont montré que le taux annuel moyen des hausses et des baisses de prix, est positif et relativement faible (inférieur à 3 ou 4%).

Ce taux est d'autant plus faible que la période est plus longue. La hausse des prix est alors une hausse globale et non cumulative qui prend en compte à la fois des hausses, des baisses ou la stabilité des prix.

Par définition, l'inflation longue ne saurait avoir de fin, contrairement à l'inflation courte comme exposé ci-dessus. Cette affirmation devrait être nuancée, car finalement, l'inflation peut avoir une fin, mais une fin très difficile à réaliser. En fait, la fin de l'inflation, même relative, exige l'application des dispositions des politiques anti-inflationnistes et un temps suffisant pour l'apparition des résultats : diminution ou ralentissement de la demande intérieure, restriction du crédit, budget équilibré, réduction de la dette publique, et autres mesures économiques.

L'inflation s'entretient d'elle-même et n'engendre pas sa fin ; cependant, cette fin peut être provoquée brutalement, par exemple, par l'arrêt d'une guerre, la fin d'une pénurie.

Sur les plans politique et sociologique, la fin de l'inflation pourrait s'obtenir par la politique du gouvernement et les comportements des citoyens, si le message passe. Cependant, il n'est pas toujours facile et encore moins garanti, que le coût de la vie s'améliore aussitôt. D'où un décalage important dicté par les « habitudes » inflationnistes.

L'inflation rampante :

L'inflation rampante qui tient à des facteurs propres aux économies contemporaines est le compagnon du fonctionnement de l'économie depuis plus d'un demi-siècle. Elle se distingue par sa lenteur et sa durée ; progressant par paliers et ne déclenchant pas d'effet cumulatif, elle est acceptée plus ou moins par les sujets économiques en fonction de leur situation.

L'inflation rampante est un déséquilibre limité qui ne dégénère pas en processus cumulatif. La hausse des prix par son caractère de permanence, s'inscrit dans la tendance de longue période.

L'hyper-inflation :

C'est une inflation caractérisée par des hausses de prix extrêmement fortes accompagnées d'un effondrement de la valeur de la monnaie. Mais à partir de quel seuil peut-on parler d'hyper-inflation ? L'analyse traditionnelle de l'économiste **P.Cogan** semble quantifier ce seuil en stipulant que « l'hyper-inflation commence lorsque la hausse des prix dépasse le rythme de 50% par mois ». D'autres économistes estiment que cette définition est insuffisante parce qu'elle est limitée au caractère quantitatif. Ces derniers donnent une définition beaucoup plus complète de l'hyper-inflation en y ajoutant des caractères spécifiques à la hausse des prix ainsi que le devenir des fonctions de la monnaie nationale. Cette définition est alors caractérisée par :

- a) La hausse des prix devient exponentielle, incontrôlable et imprévisible ;
- b) Les prix relatifs perdent de plus en plus leur cohérence et ainsi alimentent l'accélération même de la hausse des prix ;
- c) La monnaie nationale perd de plus en plus l'exercice de ses fonctions essentielles : d'abord les fonctions de réserve de valeur et d'unité de compte, puis sur une plus ou moins grande échelle, la fonction de moyen de circulation sera exercée par une monnaie étrangère, le dollar en général.

Les inflations de « pénurie »

L'inflation de « pénurie » (terme relatif) est celle caractérisée par l'inélasticité de la production à partir de « goulots d'étranglement » exercés par une pénurie des éléments constitutifs de la fabrication : matières premières, outillage, mains-d'œuvre, produits intermédiaires,... Cette situation marquée par une offre insuffisante de biens va engendrer des hausses de prix.

Inflation réprimée :

Il s'agit du cas où toutes les conditions de l'inflation sont présentes, mais les autorités l'empêchent de se produire, par exemple en fixant les prix par voie réglementaire. L'inflation se manifeste alors autrement, en particulier par un excès de demande sur nombreux marchés (les files d'attente, queues, etc...). Ces signes prouvent non pas la pénurie (absolue) mais simplement une demande rationnée (c'est le cas où les consommateurs ne peuvent pas consommer tout ce qu'ils désirent). En cas de liberté des prix, l'excès de demande aboutirait à une hausse des prix, l'absence de liberté des prix impose une autre apparence à l'inflation : (le rationnement).

1- Les conséquences de l'inflation :

Toute banque centrale mène la politique monétaire de façon à favoriser la prospérité économique et financière du pays. Elle poursuit cet objectif en maintenant l'inflation à un niveau bas, stable et prévisible, procurant ainsi un climat plus favorable à une croissance solide et durable de l'économie et à la création d'emplois.

A ce niveau, et pour présenter les conséquences de l'inflation on a choisi de scinder l'analyse en deux parties qui concerne deux situations différentes : Une situation d'un bas taux d'inflation et une situation d'un niveau d'inflation élevé.

- Les conséquences d'un bas taux d'inflation :

- ✓ Dans une situation d'un bas taux d'inflation, les consommateurs et les entreprises sont focaliser sur les projets de long terme, puisqu'ils savent que leur pouvoir d'achat se maintiendra ;
- ✓ Un taux d'inflation faible encourage la consommation et l'investissement puisque le taux d'intérêt nominal et réel sont plus bas.

- Les conséquences d'un niveau d'inflation élevé :

- ✓ L'inflation correspond d'abord à une diminution du pouvoir d'achat de la monnaie (on peut parler, dans une certaine mesure de dépréciation de la monnaie au niveau interne). Comme le pouvoir d'achat désigne la quantité de biens et de service qu'un certain revenu permet d'obtenir, la hausse des prix conduit à une diminution de la quantité de biens que permet d'acheter une certaine somme. En d'autres termes, dans un climat de taux d'inflation élevée, les gens craignent de plus en plus que cette situation entraînera une détérioration de leur pouvoir d'achat et de leur niveau de vie futurs ;
- ✓ Le taux d'inflation élevé pénalise les détenteurs de revenus fixes (épargnants par exemple) puisque leur pouvoir d'achat diminue. Elle bénéficie alors aux agents endettés puisque la valeur réelle de leur dette diminue. L'inflation provoque ainsi des transferts de pouvoir d'achat entres les agents économiques ;
- ✓ L'incertitude quant au niveau auquel s'établiront les prix des biens et des services dans l'avenir fait qu'il est plus difficile pour les gens de prendre les bonnes décisions sur le plan économique. Cette incertitude est amplifiée lorsque les prix montent, puisque dans ce contexte l'inflation est rarement stable et prévisible ;

- ✓ Les effets de l'inflation jouent aussi sur le commerce extérieur puisqu'une inflation plus importante dans un pays, pénalise les exportateurs de ce pays alors que les prix des importations deviennent moins élevés que les prix des produits intérieurs ;
- ✓ Une inflation élevée encourage les placements spéculatifs au détriment des investissements plus productifs. Elle peut également créer l'illusion d'un bien-être financier temporaire tout en masquant des problèmes économiques fondamentaux.

Section 2 : Inflation : méthodologie du calcul (selon l'INSEE)

1- L'indice des prix à la consommation (IPC) : aperçu général et méthode de calcul

Comment mesurer le niveau général des prix, c'est-à-dire l'ensemble des prix des biens et des services ? il faut résumer dans un chiffre unique une quantité importante de prix. Ce chiffre c'est **l'indice des prix à la consommation (IPC)**. La mesure de l'inflation consiste alors à mesurer l'évolution, la variation de cet indice.

On s'intéresse d'abord aux prix des produits qui sont consommés par les ménages (on parle aussi, dans ce cas, de prix de détail) les prix à la production ou les prix de gros ne sont pas pris en compte.

Mais il est impossible de mesurer tous les prix, pour tous les produits de consommation et pour tous les points de vente. En outre, tous les ménages ne consomment pas les mêmes produits et ne sont pas sensibles à l'évolution des mêmes prix.

L'indice des prix à la consommation, que calcul l'INSEE, consiste à choisir un certain nombre de produits jugés représentatifs de la consommation des ménages. L'INSEE relève ainsi les prix de 265 produits représentant plus de 9/10 des biens et services consommés par les ménages. La technique du sondage permet ainsi, après un nombre de relevés suffisants, de calculer les variations des prix de ces 265 produits.

La construction de l'indice des prix à la consommation comporte une deuxième étape car il serait absurde de faire la simple moyenne des variations de prix de tous ces produits. Car les produits n'étant pas consommés dans les mêmes quantités, il convient d'affecter à ces produits des pondérations correspondant à la part de chacun dans la consommation moyenne des ménages.

L'indice des prix à la consommation est donc un instrument statistique élaboré chaque mois par l'INSEE, comme tout instrument, il présente des limites :

- Comment prendre en compte les changements dans les comportements de consommation des ménages ?
- Comment intégrer les produits les produits nouveaux ?

Encadré

L'indice des prix à la production (IPP)

L'indice des prix à la production se calcul de la même manière que celui des prix à la consommation, avec la substitution de la consommation des ménages par la consommation des firmes. Cet indice peut nous renseigner sur les modifications futures de l'IPC, car les firmes reportent une partie de leurs charges sur les consommateurs.

2- La mesure de l'inflation

La mesure de l'inflation selon l'INSEE, et après la détermination du panier des produits sujet de IPC, contient cinq étapes essentielles :

1) Déterminer le poids de chaque bien :

Cette étape consiste à déterminer quels sont les biens les plus important pour un consommateur représentatif, cette opération se réalise à travers une enquête de consommation qui permet de déterminer le poids de chaque bien du panier de consommateur représentatif ;

2) Trouver les prix des biens :

Trouver les prix de tous les biens et services qui entrent dans la constitution du panier du consommateur représentatif pour chaque période ;

3) Calculer le cout du panier :

Utiliser les données sur les prix afin de calculer le coût du panier de biens et services à différentes périodes de l'année ;

4) Choisir une année de base :

Cette année de base représente le point de référence à partir duquel on peut comparer les autres années ;

5) Le calcul du taux de l'inflation :

Cette étape concerne l'utilisation de l'indice des prix à la consommation, afin de calculer le taux d'inflation, qui est le changement en pourcentage de l'IPC par rapport à la période précédente :

La méthode de calcul se présente comme suit :

Taux d'inflation de l'année N = [(IPC année N – IPC année de base) / (IPC année de base)] X 100

Illustration

Hypothèse de base :

Nous travaillons sur une économie simplifier où on a seulement deux biens (le thé et le lait), l'exercice s'applique pour les années 2016-2017-2018

1- La détermination du poids des biens :

Sur la base des résultats d'une enquête réalisée sur les consommateurs, on a trouvé que le thé est apprécié 3 fois plus que le lait, donc le poids des biens sera : **le thé = 3 et le lait = 1**

2- La présentation des prix des biens durant la période de l'étude :

Année	Prix du thé	Prix du lait
2016	90	3
2017	100	4
2018	105	5

3- Le calcul du coût du panier

Pour 2016 → (90 dh x 3) + (3 dh x 1) = 273 dh

Pour 2017 → (100 x 3) + (4 x 1) = 304 dh

Pour 2018 → (105 x 3) + (5 x 1) = 320 dh

4- Le calcul de l'indice des prix à la consommation (IPC), et le choix de l'année de base (Année de base 2016) :

2016 = (273 / 273) x 100 = 100

2017 = (304 / 273) x 100 = 111,35 ≈ 112

2018 = (320 / 273) x 100 = 117,21 ≈ 118

5- Calcul du taux d'inflation (Année de base 2016) :

Pour 2017 ➔ $((112 - 100) / 100) \times 100 = 12\%$

Pour 2018 ➔ $((118 - 100) / 100) \times 100 = 18\%$

Section 3 : Inflation : méthodologie du calcul (selon HCP)¹

La finalité des indices des prix consiste en général à mesurer d'une façon globale la variation des prix à un stade donné de commercialisation. Grâce à cette propriété, ils permettent de suivre la conjoncture économique, de faire des comparaisons dans le temps et dans l'espace et d'évaluer le pouvoir d'achat du consommateur.

De par ses missions, le Haut-Commissariat au Plan (HCP) réalise une enquête permanente sur les prix à la consommation dont les données servent de base pour le calcul mensuel de l'Indice des Prix à la Consommation (IPC). Cet indice permet de mesurer, entre deux périodes, la variation du niveau général des prix des biens et des services acquis par la population de référence à des fins de consommation. C'est une mesure synthétique des évolutions des prix de détail.

Dans ce qui suit, nous rappelons d'abord les principales caractéristiques des indices des prix au Maroc et les raisons de la réforme du dernier Indice du Coût de la Vie (ICV), ensuite on va aborder les aspects méthodologiques du nouvel Indice des Prix à la Consommation.

1- Historique des indices des prix de détail

- Historique

Le premier dispositif de suivi des prix depuis l'indépendance du Maroc remonte à 1959 avec l'instauration de l'Indice de Coût de la Vie, dont le panier était constitué de 111 articles relatifs au budget modeste des salariés tout en se restreignant à la ville de Casablanca. Celui-ci a été réformé en 1972 et remplacé par l'indice du coût de la vie 210 articles (base 100: mai72-avril73) qui avait comme champ géographique 8 villes (Agadir, Casablanca, Fès, Kenitra, Marrakech, Oujda, Rabat et Tétouan) et la population modeste comme référence. Ce dernier, à son tour, a été remplacé par l'indice du coût de la vie des 385 articles et 768 variétés (base100 : 1989) avec un élargissement du champ géographique pour englober trois nouvelles

¹ Source :

- L'indice des prix à la consommation méthodologie et principaux résultats , rapport de HCP, 8 décembre 2009 ;
- L'indice des prix à la consommation (base 100 : 2006), rapport annuel de HCP de l'année 2011.

villes (Meknès, Tanger et Laâyoune). L'objectif étant, toujours, de mesurer la variation relative des prix de détails touchant la classe moyenne.

- **Raisons de la réforme de l'ICV**

Depuis 2005, le HCP a entrepris une révision profonde de l'ICV pour tenir compte des nouvelles données disponibles et des derniers développements méthodologiques en la matière ; ce qui a donné lieu à un nouvel indice appelé **Indice des Prix à la Consommation** (IPC) (Base100: 2006). Cette réforme est intervenue, essentiellement, pour :

- Actualiser le panier et les pondérations suite à la réalisation de l'Enquête Nationale sur la Consommation et les Dépenses des Ménages de 2001 (ENCDM), du RGPH 2004 et de l'Enquête Nationale sur les Revenus et les Niveaux de Vie des Ménages de 2007 (ENRNVM) ;
- Etendre le champ de l'enquête pour englober 17 villes représentant les 16 régions (au lieu de 11 villes pour l'ICV) et toucher l'ensemble de la population urbaine (au lieu de la population dite modeste pour l'ICV).

1- Concepts et aspects méthodologiques de l'IPC

- **Définition**

L'Indice des Prix à la Consommation fait partie des indicateurs les plus sollicités. C'est un instrument qui permet de mesurer la variation relative, dans le temps et dans l'espace, des prix d'un panier fixe des biens et des services représentatifs des habitudes de consommation des ménages appartenant à la population de référence. C'est une mesure synthétique de l'évolution des prix à la consommation.

- **Objectifs**

L'objectif principal de l'Indice des Prix à la Consommation est la mesure de la variation relative des prix de détail dans le temps et dans l'espace, touchant la dépense de consommation de la population de référence, ce qui lui confère un caractère d'indicateur économique et social le mieux apprécié pour plusieurs utilisations, dont notamment : la mesure de l'inflation, l'analyse de la conjoncture économique et l'actualisation des différentes séries et agrégats économiques.

- Population de référence

Contrairement à l'ICV qui se limitait à la population urbaine dite de conditions de vie moyennes (Cadres moyens ; Commerçants ; Indépendants non agricoles ; Employés dans les bureaux et les services et Ouvriers non agricoles), l'IPC couvre l'ensemble de la population urbaine.

- Panier de l'indice

Le panier de référence de l'IPC a été actualisé pour tenir compte des changements dans les habitudes de consommation des ménages marocains. La composition du nouveau panier est basée sur un choix raisonné à partir des données détaillées de l'Enquête Nationale de Consommation et des Dépenses des ménages de 2001. Ce panier comprend 478 produits (contre 385 pour l'ICV) et 1067 variétés (contre 768 pour l'ICV). Ces produits sont classés en 12 divisions et 41 groupes.

- Champ géographique

En plus des 11 villes retenues dans le cadre de l'ICV (Agadir, Casablanca, Fès, Kenitra, Marrakech, Oujda, Rabat, Tétouan, Meknès, Tanger et Laâyoune), la couverture géographique a été élargie à partir de 2005 à 6 nouvelles villes (Al Hoceima, Settat, Béni Mellal, Safi, Guelmim et Dakhla) pour couvrir les 16 régions. Le choix de ces villes a été basé sur plusieurs critères dont notamment :

- La représentativité régionale ;
- L'importance de la ville.

- Pondérations

Les coefficients de pondération relatifs aux 12 divisions de l'IPC représentent la structure des dépenses de consommation des ménages urbains. Ils sont structurés selon la nouvelle nomenclature des fonctions de la consommation individuelle (COICOP: Classification of Individual Consumption to Purpose) adoptée par la Commission de Statistique des Nations Unies. Ces coefficients sont calculés sur la base des données de l'Enquête Nationale sur la Consommation et les Dépenses des Ménages de 2001 et actualisés par les données provenant de l'Enquête sur les Revenus et les Niveaux de Vie des Ménages de 2007.

Les coefficients de pondération de l'IPC par division de produits (en%): National

Division des produits	Pondération
01. Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	39,288
02.Boissons alcoolisées et tabacs	2,168
03.Articles d'habillement et chaussures	3,940
04. Logement, eau, électricité et autres combustibles	14,822
05. Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	4,877
06.Santé	5,524
07.Transport	11 ,365
08.communication	3,527
09.Loisirs et culture	2,198
10.Enseignement	3,895
11.Restaurants et hôtels	2,885
12.Biens et services divers	5,510

- Nomenclature

L'IPC se caractérise par l'adoption d'une nouvelle nomenclature des Nations Unies (COICOP) structurée en 12 divisions, 41 groupes, 88 classes et 112 sections (contre 8 groupes et 53 sous-groupes de produits pour l'ICV).

La correspondance entre les 8 grands groupes de l'ancienne nomenclature de l'ICV et les 12 divisions de la nouvelle classification adoptée pour l'IPC est présentée dans le tableau suivant:

Correspondance entre les deux versions de la nomenclature

ICV (Base 100:1989) Groupes	IPC (Base 100: 2006) Divisions
01. Alimentation	01. Produits alimentaires et boissons non alcoolisées 02. Boissons alcoolisées et tabac
02. Habillement	03. Articles d'habillement et chaussures
03. Habitation	04. Logement, eau, électricité et autres combustibles
04. Equipements ménagers	05. Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer
05. Soins médicaux	06. Santé
06. Transport et communication	07. Transport 08. Communication
07. Loisirs et cultures	09. Loisirs et culture 10. Enseignement
08. Autres biens et services	11. Restaurants et hôtels 12. Biens et services divers

- Méthode de calcul

Le calcul de l'IPC se base sur le rapport entre les prix courants observés périodiquement et les prix de base définis à partir des 12 observations effectuées au cours de l'année de base: 2006. Par convention, on affecte à l'indice de l'année de base la valeur 100 alors que les indices courants sont rapportés à cette valeur de référence pour avoir l'évolution des prix entre les deux périodes.

La formule appliquée pour le calcul de l'indice est celle de « Laspeyres en chaîne ». Cette formule offre la possibilité d'actualiser le panier et les coefficients de pondération. Elle permet aussi de résoudre le problème induit par les produits saisonniers.

$$I_t = \frac{\sum_i^n P_t^i Q_0^i}{\sum_i^n P_0^i Q_0^i} * 100$$

Où :

- P^i_0 et P^i_t désignent les prix du produit 'i' selon l'année de base '0' et l'année courante 't';
- Q^i_0 désigne la quantité du produit 'i' à l'année de base '0'.

Les indices sont calculés mensuellement au niveau de chaque ville à tous les niveaux de la nomenclature. L'indice national est calculé sur la base des données collectées au niveau des 17 villes.

- **la comparaison entre l'IPC et l'ICV**

Caractéristiques	Indice du coût de la vie	Indice des prix à la Consommation
Année de base	1989	2006
Champ géographique	11 villes	17 villes
Méthode de calcul	Méthode de laspeyeres en chaîne avec une seule pondération au niveau national ;	Indice de Laspeyeres en chaîne avec pondérations par ville ;
Pondérations de base	1984-1985 actualisées en 1993 et 2002 ;	2001-2002 actualisées sur la base des données de l'enquête niveau de vie 2007 ;
Nombre de produits	385	478
Nombre de variétés	768	1067
Nomenclature des produits	COICOP à 8 groupes	COICOP à 12 divisions
Champ de collecte	Les grandes surfaces ne sont pas prises en compte.	Les grandes surfaces sont prises en compte.

– Structure du panier de l'IPC

Divisions	Nombre de groupes	Nombre de classes	Nombre de sections	Nombre de produits	Nombre de variétés
1. Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	2	11	29	159	309
2. Boissons alcoolisées, tabacs et stupéfiants	2	4	4	5	12
3. Articles d'habillement et chaussures	2	6	11	73	134
4. Logement, gaz, eau et électricité	4	7	7	24	50
5. Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	6	10	11	59	98
6. Santé	3	7	7	32	231
7. Transport	3	10	10	27	49
8. Communication	3	3	3	9	26
9. Loisirs et culture	5	15	15	42	73
10. Enseignement	5	5	5	10	14
11. Restaurants et hôtels	2	3	3	4	15
12. Biens et services divers	4	7	7	34	56
Total	41	88	112	478	1067

- **Les nouveaux produits introduits dans le panier de l'IPC**

Environ une centaine de nouveaux produits ont été introduits dans le nouveau panier dont le poids s'élève à 6,5%.

- **Produits alimentaires** : la viande de dinde, la viande de cheval, les corn Flakes, le calamar, la crème fraîche, la margarine, l'huile d'argane, l'avocat, les fraises, le noix de coco, l'ananas frais, le Kiwi, le chou vert, le maïs en conserve, les chips, l'anis, le gingembre, le curcuma, l'absinthe, la verveine, le jus de pêche et le jus d'ananas ;
- **Habillement** : les tissus en fibres synthétiques, le manteau homme, le tricot homme, la jacket, l'ensemble dame, le caftan, le manteau femme, les vêtements de sport femme, les collants, le pantalon fille, le costume garçon, les vêtements de sport fille, le manteau fille, le manteau garçon, le tricot fille et les chaussures de sport dame ;
- **Logement** : les villas en location, les serrures de porte, la réparation électrique, l'assainissement et le raccordement à l'électricité ;
- **Meubles et articles ménagers** : l'oreiller, le chauffe-eau, le four à gaz, pinces à linge, colle, centrifuge électrique, marmite autocuiseur, couscoussier et bougie ;
- **Transports** : filtre de moteur, plaquettes de frein, bougie de motocyclette, l'essence mélangeur et la visite technique ;
- **Communications** : Mandat postal, poste de téléphone, téléphone mobile et Internet ;
- **Loisirs et culture** : parabole, récepteur, lecteur CD, caméscope, micro-ordinateur, imprimante, jeux de société, tente, fleurs, cybercafé, toto-foot, papier à lettre et pèlerinage ;
- **Enseignement** : les frais de scolarité supérieur, les cours privés, les frais d'inscriptions préélémentaire et primaire, les frais d'inscription secondaire, les frais d'inscription postsecondaire non supérieur et les frais d'inscription supérieur ;
- **Autres biens et services** : sèche-cheveux, briquet et lunette.

Section 4 : Indicateur de l'inflation sous-jacente de Bank Al Maghrib² : méthodologie d'élaboration.

Le taux d'inflation calculé sur la base de l'indice des prix à la consommation élaboré et publié par le Haut-Commissariat au Plan (HCP), peut présenter une forte volatilité à court terme en raison des variations des prix des produits les plus vulnérables aux chocs ponctuels d'offre. Il peut également connaître des changements de niveau à cause des révisions des prix des biens réglementés ou de taux d'imposition.

Dans ces conditions, est puisque Bank Al-Maghrib dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, se base sur l'inflation globale calculée par HCP pour réaliser les analyses et prévisions, il a décidé à l'instar des banques centrales de plusieurs pays avancés et émergents, a procédé au renforcement de son dispositif d'analyse de l'inflation par l'élaboration d'un nouvel indicateur de l'inflation, c'est **l'indicateur de l'inflation sous-jacente (IPCX)**

- La méthode de l'exclusion

L'indice de l'inflation sous-jacente calculé par la méthode de l'exclusion est conçu de façon à accorder un poids nul aux produits dont les prix présentent des évolutions erratiques, ainsi qu'aux produits dont les tarifs sont administrés. Concernant ces derniers, leur identification est basée sur la liste arrêtée par le Ministère chargé des Affaires Economiques et Générales. Ils représentent près de 21% du panier de l'indice des prix à la consommation, dont notamment l'électricité, avec un poids de 3,2%, les produits pharmaceutiques et les carburants et lubrifiants pour véhicules de tourisme, avec des poids respectifs de 2,5% et 2,4%. Il est à noter que la ventilation plus détaillée du nouvel indice des prix à la consommation relativement à celle de l'indice du coût de la vie (ICV) a permis une meilleure identification des produits à exclure, ce qui explique en partie la baisse du poids des produits réglementés éliminés, revenu de 23,2% dans l'ICV à 20,9% dans l'IPC.

S'agissant des produits alimentaires volatils, leur sélection est basée sur le critère de l'écart-type avec un seuil d'exclusion de 2%. Le choix de ce seuil est le résultat d'un arbitrage entre le souci de minimisation de la volatilité de l'inflation sous-jacente et le critère de représentativité. Etant donné la prépondérance des produits alimentaires dans l'IPC (41,5%), le choix d'un seuil inférieur à 2% aurait entraîné l'exclusion d'une forte proportion du panier, alors que le maintien de produits dont la volatilité des prix dépasse 2% se serait traduit par l'obtention d'un

² Source : Indicateur de l'inflation sous-jacente de Bank Al Maghrib : méthodologie d'élaboration, rapport BAM, septembre 2009.

indice inadapté aux objectifs d'analyse de la tendance fondamentale des prix. Les principaux produits exclus sont les légumes frais, avec une volatilité mensuelle de 13,8% et un poids de 4,1% dans l'IPC et les volailles et lapins qui représentent 2,5% de l'IPC et affichent une volatilité de 4,5%.

Toutefois, la liste des produits à exclure n'est pas figée, mais pourrait faire l'objet de révision en fonction de l'évolution de la volatilité de la variation des prix produits contenus dans le panier de l'IPC.

- **Méthode de la moyenne tronquée**

Cette méthode, utilisée par de nombreuses Banques centrales, dont notamment la Banque d'Angleterre, la Banque Centrale Européenne et la Banque du Canada, a pour objectif de limiter l'influence des valeurs localisées dans les extrémités de la distribution des variations des prix des composantes de l'IPC à une période donnée. Elle consiste à calculer la moyenne pondérée de la distribution des variations après élimination d'un pourcentage des perturbations extrêmes des deux côtés de la distribution. Le calcul de la moyenne de la distribution tronquée est obtenu par la formule suivante :

$$x_{\alpha,\beta} = \frac{1}{1 - \frac{\alpha + \beta}{100}} \sum w_i * x_i$$

Avec :

$\{x_1, \dots, x_n\}$ sont les variations mensuelles des prix des composantes de l'IPC classées par ordre croissant, $\{w_1, \dots, w_n\}$ leur poids respectifs dans le panier.

- **Méthode de la double pondération**

Cette approche consiste à réduire l'impact de la forte variation des composantes volatiles sans procéder à leur exclusion. Contrairement aux autres mesures de l'inflation sous-jacente, cette méthode présente l'avantage de garder toute l'information disponible en minimisant l'effet des composantes les plus volatiles. En pratique, l'indice de l'inflation sous-jacente calculé sur la base de cette approche est obtenu en attribuant de nouvelles pondérations aux différentes composantes de l'IPC, correspondant à l'inverse de leurs volatilités respectives.

En effet, plus la volatilité de la composante est élevée plus sa pondération dans le panier sera faible. Ainsi, les nouvelles pondérations sont obtenues en multipliant les pondérations initiales de chaque composante par l'inverse de son écart-type.

$$IPCX_t^{dp} = \frac{\sum_i^N c_i w_i I_{it}^{sa}}{\sum_i^N c_i w_i}$$

avec $w_i = \frac{1}{\sigma_{it}}$

Avec

I représente le sous-indice **i** de prix désaisonnalisé,

C le poids de la composante **i** dans l'IPC

W l'inverse de sa volatilité, calculé sur une période donnée, à l'instant **t**.

Section I : le concept de change et le règlement des échanges

Chaque pays ayant sa propre monnaie, les échanges internationaux de biens et services entraînent un échange de monnaie. En effet les fournisseurs étrangers exigent de recevoir leur propre monnaie donc toute relation économique avec l'étranger exige une opération de change puisque la monnaie nationale doit être convertie dans la monnaie du pays avec lequel se réalise la transaction. Le taux de change donc constitue le prix d'une monnaie exprimé dans une autre monnaie.

1- Le système de change :

1-1- Définitions

- Régime de change : Le régime ou système de change comprend l'ensemble des règles et principes organisant le cadre qui détermine la valeur de la monnaie nationale. Plus précisément, il régit les interventions des autorités monétaires sur le marché des changes d'une part, et la conduite de la politique monétaire qui a pour objectif de défendre ou influencer sur l'évolution du taux de change, d'autre part.
- Marché de change : est un marché où s'achètent et se vendent les devises, c'est-à-dire les monnaies étrangères convertibles. La confrontation de l'offre et de la demande des devises permet la détermination du prix d'une devise dans une autre, c'est ce qu'on appelle « cours de change » ;
- Le taux de change : désigne le prix d'une monnaie exprimé dans une autre monnaie. Le taux de change de l'euro par rapport au dirham correspond ainsi au nombre de dirham que l'on peut obtenir avec un euro. L'établissement de taux de change est indispensable au commerce extérieur.

1-2- Les régimes de change :

Il y a plusieurs régimes de changes qui se positionnent entre deux extrémités : les régimes de change fixe et les régimes de change flottant.

Le système de change fixe :

C'est un système de change dans lequel les pays qui ont passé un accord pour maintenir des parités entre leurs monnaies ont l'obligation d'intervenir sur le marché des changes pour défendre la parité de leurs monnaies afin de maintenir la stabilité du taux de change (il peut y avoir des marges de fluctuations), l'intervention se fait par l'achat de sa propre monnaie pour en soutenir le cours de change.

Certains pays s'entendent pour éviter que les fluctuations désordonnées de leurs monnaies n'entravent pas leurs relations commerciales, ils instaurent donc des taux de change fixe et stable entre leurs monnaies.

Dans un régime de change fixe, lorsqu'une banque centrale ne peut plus défendre la parité officielle de sa monnaie (dans le cas où ses réserves de change sont épuisées, la banque centrale sera impuissante à compenser les tendances du marché), elle peut négocier avec ses partenaires une modification des taux de change fixés (cette opération s'appelle la dévaluation).

Le système de change flottant :

C'est un système de change dans lequel la banque centrale d'un pays n'a aucune obligation quant à la valeur de sa monnaie par rapport aux autres devises.

Dans un tel système, le taux de change d'une monnaie varie librement sur le marché des changes au gré des offres et des demandes pour cette monnaie. La banque n'est pas obligée d'intervenir pour vendre ou acheter sa propre monnaie ou des devises.

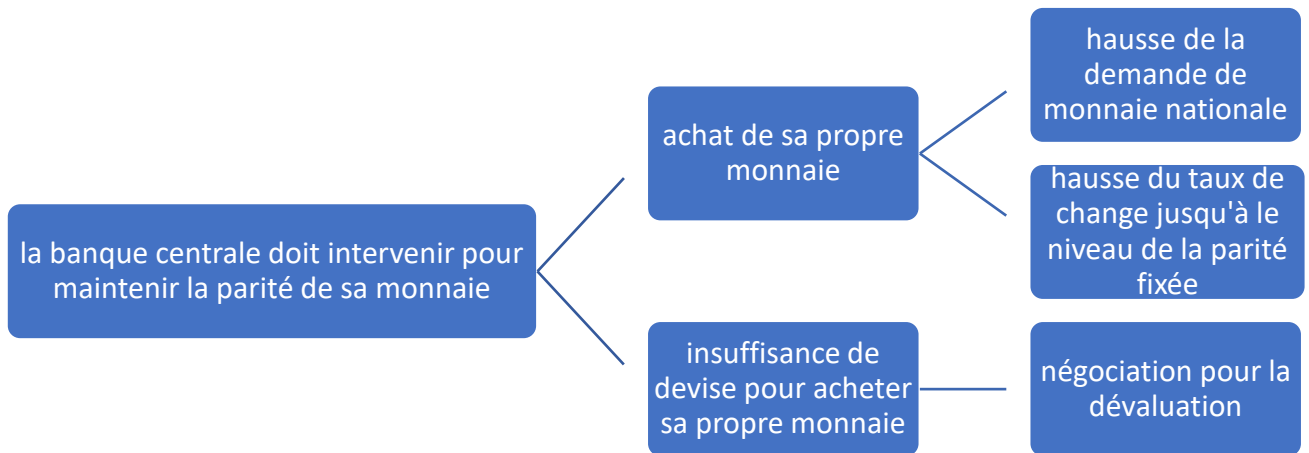
Les fluctuations du taux de change dans un marché de change fonctionnent comme suit :

Plus une devise est demandée plus son taux de change par rapport aux autres devises augmente. Une devise est d'avantage demandée qu'offerte sur le marché de change, lorsque le pays émetteur de cette devise connaît des excédents commerciaux puisque les exportateurs désirent recevoir leur propre monnaie. A l'inverse, un pays dont la balance commerciale est déficitaire voit sa monnaie d'avantage offerte (par les importateurs qui cherchent des devises) que demandée.

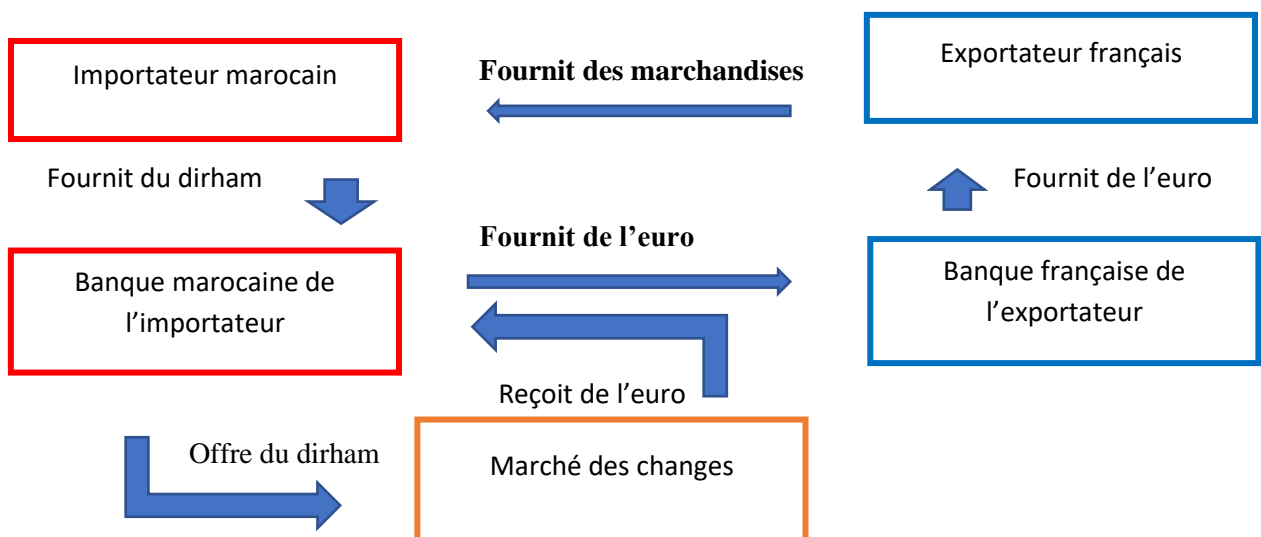
Remarque :

En réalité, il n'existe pas de système de flottement « pur » des monnaies dans la mesure où les banques centrales interviennent toujours, peu ou prou sur le marché de change afin d'éviter de trop fortes fluctuations de leurs monnaies.

Réaction de la banque centrale dans le cas de la dépréciation de sa monnaie dans le cadre d'un système de change fixe



2- Les étapes de règlement des échanges



3- Le risque de change :

3-1- Aperçu général

Le risque de change c'est le risque de pertes pour les entreprises qui achètent ou vendent à l'étranger du fait de variation du taux de change.

Les entreprises réalisant des transactions avec l'étranger sont parfois soumises à des risques particuliers liés aux fluctuations des cours des monnaies, lorsqu'il existe un certain délai entre la facturation d'une opération et son règlement monétaire.

Prenons l'exemple d'un importateur marocain qui doit verser de l'euro à son fournisseur étranger, il connaît, au moment précis de la négociation, la quantité de

dirhams nécessaire à l'achat de l'euro (grâce au cours de change en vigueur), mais si l'euro voit sa valeur s'accroître par rapport au dirham entre la date de négociation et la date du règlement définitif, l'importateur devra fournir d'avantage de dirham, ce qui réduira ces résultats, le risque de perte dans cette situation est lié au risque de change.

3-2- Se couvrir de risque de change :

Pour se couvrir du risque de change il y a deux solutions :

- 1) Le règlement doit intervenir immédiatement par l'achat et la vente de devises sur le marché de change au comptant à un cours déterminé.
 - ⇒ Cette solution est coûteuse en termes de liquidité, car il oblige l'importateur de mobiliser d'un seul coup toute la somme facturée ;
- 2) Le règlement intervient à échéance, donc l'achat et la vente de devise se réalise dans le cadre des opérations de « change à terme », sur le marché de change à terme.
 - ⇒ Dans ce cas, l'importateur achète de sa banque la devise nécessaire à terme, avec un « cours à terme » qui correspond à la date de facturation, de cette manière l'importateur est couvert de risque de change.
 - ⇒ De la même manière, la banque a aussi le souci de se couvrir contre le risque de change, pour cela elle détermine le niveau de son cours à terme en fonction de plusieurs agrégats monétaires au Maroc et à l'étranger dont on trouve le taux d'intérêt.

Section 2 : Politique de change

1- Définition :

La politique de change représente l'action des pouvoirs publics visant à modifier le taux de change de la monnaie nationale afin de rétablir l'équilibre commercial ou lutter contre l'inflation

2- Dévaluation

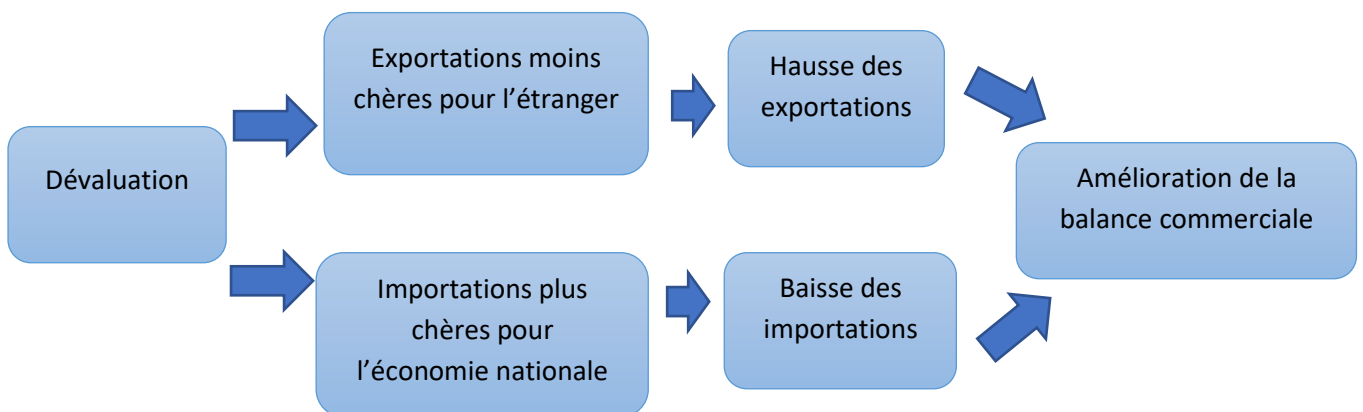
La distinction entre les régimes de change fixe et les régimes de change flexible permet de comprendre la différence entre dévaluation (ou réévaluation) et dépréciation (ou appréciation) : c'est dans un système de change flexible qu'une monnaie se déprécie lorsqu'elle perd de la valeur par rapport à d'autres devises sur le marché de change (cela peut être un processus très lent à la différence d'une dévaluation qui est une décision prise à un instant donné par les autorités monétaires, laquelle consiste à diminuer la valeur de la monnaie par rapport à un étalon de référence (la dévaluation ou la réévaluation ne peuvent se produire que dans un système de change fixe).

- Les effets traditionnels d'une dévaluation :

L'adoption d'une politique de dévaluation vise la réduction du déficit commercial ou l'amélioration du solde de la balance des transactions courantes. Par exemple si le Maroc a décidé d'adopter la dévaluation, L'objectif est de diminuer la valeur de dirham par rapport aux monnaies des partenaires commerciaux du Maroc, lorsque l'on passe, par exemple, d'un euro à 11 dirhams à un euro à 13 dirhams (dévaluation de 18%), les achats marocains en zone euro (importations) vont être plus onéreux (pour acheter un bien à 100 euros, il faudra 1300 dhs au lieu de 1100 dhs).

A l'inverse, les exportations marocaines à la zone euro seront moins chères sur le marché européen, ça veut dire moins chères pour les clients étrangers, les exportations se développeront tandis que le renchérissement des biens importés va freiner la croissance des importations sur le marché intérieur, les acheteurs marocains vont préférer les produits domestiques puisqu'ils sont moins chers. Le solde des échanges (balance commerciale ou balance courante) doit donc s'améliorer grâce à la dévaluation- dépréciation.

Les effets de la dévaluation

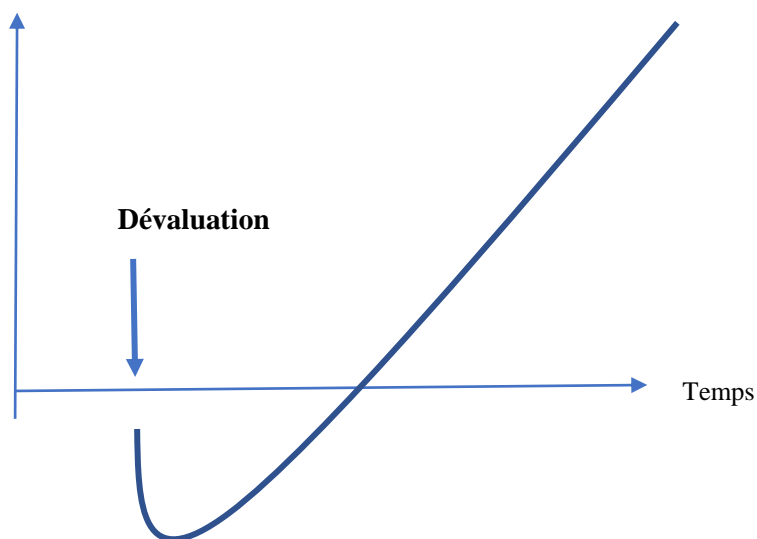


- Les conditions de réussite d'une dévaluation :

Pour réussir une politique de dévaluation plusieurs conditions doivent être respectées, d'abord, les effets positifs ne se manifestent pas immédiatement. Dans un premier temps et malgré que la valeur des importations augmente, les agents ne réduisent pas immédiatement leurs achats de produits étrangers, de même le volume des exportations ne s'accroît pas aussitôt. C'est seulement dans un deuxième temps que le solde des échanges s'améliore, avec l'augmentation du volume des exportations et la diminution du volume des importations. Ce phénomène économique reçoit une illustration graphique avec **la courbe en j**.

La courbe en j

Solde des échanges extérieurs



D'autres conditions sont aussi nécessaires :

- Les capacités productives du pays adoptant la dévaluation doivent être suffisantes pour faire face à l'augmentation de la demande intérieure et extérieure, car si ces capacités productives sont limitées, les importations ne diminueront jamais et les exportations n'augmenteront guère ;
- Les entreprises domestiques ne doivent pas modifier leur comportement de marge de bénéfice, ça veut dire profiter de la dévaluation pour augmenter leurs prix à l'étranger ou à l'intérieur, car si les prix augmentent la demande des produits étrangers va augmenter (augmentation des importations) et la demande de l'étranger sur les biens domestiques va diminuer (diminution des exportations) ;
- La politique de dévaluation ne peut réussir qu'à la condition que les autres pays ne pratiquent pas une politique de change similaire.

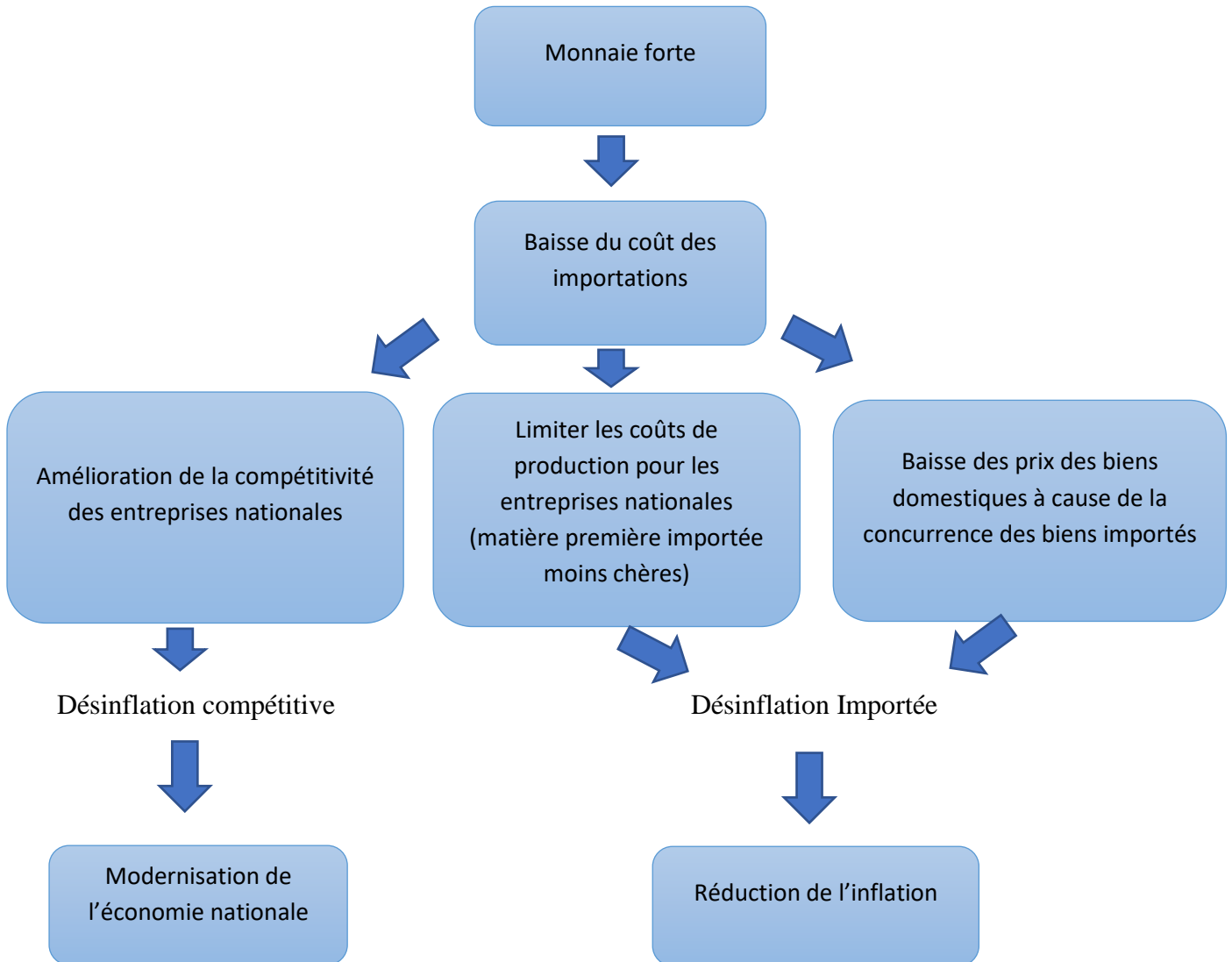
3- la politique de monnaie forte :

Une monnaie forte est une monnaie fortement et durablement demandée sur le marché des changes : sa valeur augmente, elle s'apprécie par rapport aux autres monnaies. Cette situation peut être utilisée dans un contexte de forte inflation ou de menace inflationniste. Car l'appréciation (ou réévaluation) de la monnaie, permet de lutter contre l'inflation, puisque les importations deviennent moins chères, ce qui contribue à limiter les coûts de production des entreprises et favorise la baisse régulière du taux d'inflation, c'est ce qu'on appelle **une désinflation importée**.

Une politique de monnaie forte cherche donc à provoquer l'appréciation de la monnaie nationale sur le marché des changes afin de lutter contre l'inflation. Par ailleurs, cette politique vise aussi un objectif de modernisation de l'économie puisque l'abaissement des produits importés, encourage l'acquisition de nouvelles technologies de production. Ce qui permet d'améliorer la compétitivité des entreprises nationales par rapport aux entreprises étrangères. L'amélioration de la compétitivité signifie pour les entreprises nationales une protection de la concurrence étrangère.

Cette politique de monnaie forte a été contestée par certains économistes, elle est qualifiée de « **désinflation compétitive** » puisque l'appréciation de la monnaie vise non plus la lutte contre l'inflation, mais elle vise l'obtention des gains de la compétitivité par rapport aux partenaires étrangers. Cela veut dire que les entreprises nationales qui sont peu compétitives et ne peuvent pas suivre la tendance de modernisation seront éliminées ce qui va créer un certain déséquilibre au niveau de la structure productive dans l'économie nationale.

Les conséquences d'une monnaie forte



Section 3 : les différents régimes de change

Le système de change est l'ensemble des principes et règles qui organisent la détermination de la valeur nominale de la monnaie domestique. Cette valeur nominale peut être déterminée par rapport à une ou plusieurs monnaies étrangères. Ce régime permet de régir les interventions des autorités monétaires sur le marché des changes.

La classification des régimes de change a été fortement enrichie au fil du temps, plusieurs gammes existent allant du libre flottement jusqu'à la fixité extrême. Ces régimes sont généralement regroupés en trois grandes catégories, les régimes de change fixe, les régimes intermédiaires et les régimes flottants. La distinction entre ces différents régimes n'est pas toujours évidente, car par exemple un régime intermédiaire peut être classé dans la gamme des régimes flexibles ou rigides, tout en se référant sur son degré de flexibilité ou de rigidité.

Les régimes de change peuvent se distinguer aussi par le degré d'autonomie qu'ils confèrent à la politique monétaire. En fait les régimes fixes imposent une orientation monétaire compatible avec la parité de change, alors que les régimes flottants sont souvent conduits avec les politiques monétaires d'ancrage nominal comme le ciblage monétaire, le ciblage du taux d'intérêt ou le ciblage de l'inflation.

1- Classification des régimes de change (classification de jure et de facto de FMI)

La classification de jure permet d'établir des déférences entre les déclarations et les pratiques effectives des autorités monétaires et de caractériser le degré d'autonomie réelle que fournissent les différents régimes de change aux politiques monétaires.

En revanche, la classification de facto se réfère, quant à elle, à une identification des pratiques réelles en matière de gestion du taux de change plutôt que sur les déclarations officielles. En effet, elle se base sur une analyse des données financières telles que le taux de change, les réserves de change et les taux d'intérêt. Cette étape est complétée par des informations relatives aux stratégies de politique monétaire adoptées et aux objectifs (implicite ou explicite) des autorités monétaires.

2- Les régimes de change selon la classification du FMI

Selon la classification du FMI, les régimes fixes regroupent les régimes sans monnaie nationale à cours légal, les caisses d'émission, la parité fixe conventionnelle et les régimes de taux de stabilité. Les deux premières sont généralement connues sous le nom de **Hard pegs**, tandis que les deux autres sont connues sous le nom de **Softs pegs**.

Les régimes intermédiaires englobent la parité mobile, le régime de type parité mobile, l'ancrage avec bandes horizontales et les autres régimes gérés.

Enfin, les régimes de flottement intègrent les régimes de flottement et de flottement pur.

2-1-Régime de change Fixe

Les autorités fixent le taux de change nominal de référence et s'engagent à défendre la parité de la monnaie par des interventions sur le marché des changes ou à travers l'ajustement du taux d'intérêt.

Hard pegs

Les régimes sans monnaie nationale à cours légale : Les autorités monétaires adoptent la monnaie d'un autre pays comme la seule monnaie légale (dollarisation officielle). Ce régime se traduit par l'abandon de tout contrôle sur la politique monétaire interne. Les économies qui appartiennent à une union monétaire sont classées dans ce régime.

La caisse d'émission : il s'agit d'un régime basé sur un engagement implicite des autorités monétaires d'échanger la monnaie nationale contre une monnaie étrangère à un taux fixe. Ce régime se caractérise par une annulation des missions traditionnelles d'une banque centrale à savoir le contrôle de l'accroissement monétaire et de prêteur de derniers recours, ce qui limite la marge d'application d'une politique monétaire discrétionnaire. Enfin, la monnaie centrale dans ce régime est entièrement couverte par les réserves de change de la devise de rattachement.

Soft pegs

La parité fixe conventionnelle : Les autorités monétaires rattachent en taux fixe leur monnaie à une monnaie étrangère (ou à un panier de devises). Le panier de devises est composé des monnaies des principaux partenaires commerciaux ou financiers.

La détermination de la pondération des devises est en fonction de la structure du commerce extérieur, des services ou des flux de capitaux. Les autorités monétaires s'engagent à défendre la parité centrale à travers des interventions directes (l'achat ou la vente de devises sur le marché des changes) ou indirectes (l'utilisation du taux d'intérêt, l'imposition de la réglementation des changes, limiter l'activité des changes, . . .).

Dans ce régime, la parité centrale est autorisée à fluctuer de 1% autour du taux central.

Les régimes de taux de stabilité : ce régime implique que le taux de change du marché au comptant doit rester dans une marge de 2% pendant au moins six mois ou plus à l'exception de quelques aberrations. La stabilité peut être atteinte soit par rapport à une monnaie unique soit par rapport à un panier de devises.

2-2 Régime de change intermédiaire

La valeur de change de la monnaie n'est pas fixée à un taux spécifique, mais les autorités monétaires interviennent d'une manière prédéterminée pour limiter les mouvements du taux de change.

Régime de type parité mobile : dans ce régime le taux de change doit rester dans une marge étroite de 2% par rapport à une tendance statistiquement identifiée pour six mois ou plus. Les variations du taux de change doivent être plus importantes que ne l'autorisent les régimes de taux de stabilité. En effet, les variations du taux change annuelles doivent être d'au moins 1%.

Le flottement administré : la valeur de change de la monnaie est maintenue à l'intérieur d'une marge de fluctuation de 1% autour d'un taux central fixe ou une marge supérieure à 2% entre la valeur supérieure et inférieure du taux de change.

2-3 Régime de change flottant

Le taux de change fluctue librement sur le marché des changes, mais il peut être influencé par des interventions officielles des autorités monétaires.

Le régime flottant : le taux de change est déterminé en grande partie par le marché sans indication préalablement sur la trajectoire anticipée du taux de change. Les interventions des autorités monétaires sur le marché des changes sont directes ou indirectes, et servent pour modérer les fluctuations excessives du taux de change. Les indicateurs de la gestion du taux de change comprennent la position de la balance des paiements et les réserves de change.

Flottement pur : un régime de change est classé de flottement pur si les interventions sur le marché des changes, qui ne se produisent qu'exceptionnellement, ont pour objectif de modérer les fluctuations excessives du taux de change et si les autorités monétaires communiquent au FMI des informations et des données qui confirment que les interventions ont été limitées au plus à trois reprises au cours des six derniers mois et chacune de ces interventions ne dépassant pas trois jours ouvrables.

En somme, il est évident que les régimes de change fixes subordonnent la politique monétaire à la défense de la parité de change. Ils supposent un engagement de la part des autorités monétaires de ne pas autoriser des fluctuations du taux de change supérieures à une cible donnée de manière à ce que le taux de change constitue un ancrage nominal pour les attentes des agents économiques. Toutefois, ce système ne peut pas être conduit pour la réalisation simultanée des équilibres interne et externe.

La perte d'autonomie de la politique monétaire augmente avec le degré de rigidité du taux de change nominal. A contrario, les régimes flottants n'imposent aucune restriction sur la politique monétaire et leur mise en œuvre est souvent associée à des politiques du ciblage de l'inflation.

Section 4 : la politique de change au Maroc

1- Cadre légal et réglementaire

- La loi n° 76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib

Article 8 : « La Banque détermine les rapports entre le dirham et les devises étrangères dans le cadre du régime de change et de la parité du dirham, fixés par voie réglementaire. A cet effet, la Banque détient et gère les réserves de change. »

- Décret n°2-06-267 d'application de la loi n° 76-03

Article 2 : Le régime de change et la parité du dirham, prévus dans la loi n° 76- 03, sont fixés par Décision du Ministre chargé des Finances, après avis de Bank Al-Maghrib.

- Dahir du 22 Janvier 1958 de création de l'Office des changes ;

L'Office des Changes « édicte les mesures relatives à la réglementation des changes à travers son Instruction Générale des Opérations de Change et établit les statistiques des échanges extérieurs et de la balance des paiements. »

2- Evolution du système de taux de change au Maroc

Avant 1973 : rattachement du dirham au franc français

De l'indépendance jusqu'à l'écroulement du système de Bretton Woods en 1973, le Maroc a maintenu une parité fixe avec le franc français et l'a utilisé indirectement pour déterminer le cours du dirham par rapport aux autres devises étrangères.

Ainsi, de 1959 à 1969, ce ratio était fixé à 0,9756 franc pour un dirham avant d'être révisé à 1,09755 FRF pour un dirham le 10 août 1969 suite à la dévaluation de la monnaie française de 11,1% par rapport à l'or et au dollar.

A partir de mai 1973, à la suite de l'abandon du système de taux de change fixe après l'effondrement de Bretton Woods, les autorités monétaires marocaines ont mis en place un nouveau système de change pour couvrir les fluctuations erratiques du taux de change. Une cotation spécifique a été adoptée sur la base d'une devise de référence : le franc français et un panier de huit devises qui convient le mieux à la structure du commerce extérieur du pays.

Entre 1973 et 1979, le système de change a été relativement stable malgré un changement dans la structure du commerce extérieur du Maroc, en particulier à cause des chocs pétroliers qui ont entraîné une modification du poids relatif des importations d'énergie dans les importations totales. Ce n'est qu'en 1980 qu'un examen du poids des paniers monétaires a été effectué pour refléter le rôle croissant du dollar dans la réglementation internationale.

Les pondérations Les pondérations des devises composant le panier du dirham de 1973 et 1980

	Frans Français	Dollar Américain	Peseta Espagnole	Lire Italienne	Livre sterling	Deutsche mark	Franc Suisse	Franc Belge	Forint Hongrois
1973	38%	15%	15%	8%	8%	7%	4%	3%	2%
1980	25%	32%	15%	5%	8%	7%	2%	4%	2%

De 1980 à 1986, la politique de change marocaine est entrée dans un nouveau cycle caractérisé par un déplacement de la valeur du dirham, les ajustements intervenus principalement pour compenser le différentiel d'inflation entre le Maroc et les principaux partenaires et pour corriger la surévaluation en dirham réel enregistrée à la fin des années 70.

Ce cycle pourrait être divisé en deux phases :

La première commence à partir de septembre 1980, lorsque la première dévaluation en août 1983 fut une dévaluation modérée du dirham. En effet, à l'exception du dollar dont l'envolée a conduit à sa forte appréciation contre le dirham (+ 87,5%), la monnaie marocaine s'est dépréciée par rapport aux autres principales devises composant le panier.

La deuxième phase du glissement du dirham qui a commencé en août 1983, date du début du programme d'ajustement structurel, et qui a duré jusqu'à la fin de mars 1986 a été caractérisée par un taux de glissement plus profond. A cette époque de la politique active de change, la dépréciation progressive du dirham a été relativement stable de 1987 à la mi-1990. Au cours de cette phase, l'appréciation effective nominale du dirham de plus de 13% a été quelque peu compensée par la légère hausse de l'indice du coût de la vie par rapport aux pays partenaires.

Cependant, et en raison de la détérioration des termes de l'échange qui a entraîné une aggravation du déficit commercial pendant la période 1987-1989, les autorités marocaines ont décidé en mai 1990 de dévaluer le dirham de 9,25% pour soutenir davantage la compétitivité du secteur exportateur et améliorer le profil de la balance des paiements.

De 1990 à 2001, les autorités monétaires ne sont pas intervenues pour modifier la valeur du dirham à l'exception de la monnaie de consolidation de la zone euro au début de 1999 avec l'introduction de la monnaie unique européenne. Contrairement aux attentes et anticipations, la nouvelle monnaie européenne a connu depuis son lancement une forte dépréciation perdant en moins d'un an et demie 25% de sa valeur face au dollar.

Le 25 avril 2001, Compte tenu de la faiblesse persistante de l'euro face au dollar, les autorités monétaires marocaines ont procédé à une refonte du panier dirham. Ce panier s'est limité à deux devises seulement au lieu de 9 (euro et dollar) avec une pondération de 80% pour l'euro et 20% pour le dollar, sous une marge de fluctuation +/- 0,6%.

Cette refonte du panier dirham a conduit à une dévaluation de l'ordre de 5% de la valeur du dirham. Ceci a été fait, selon les responsables marocains, pour donner une impulsion aux exportations et à l'emploi marocain dans ce secteur, afin de faciliter la poursuite de la tendance positive des envois de fonds des Marocains Résidant à l'Etranger (MRE) et des recettes du tourisme et encouragent les investissements étrangers dans le pays.

A partir du 13 avril 2015, les pondérations du panier ont été révisées de 80% à 60% pour l'euro et de 20% à 40% pour le dollar. La valeur du dirham contre les monnaies étrangères est déterminée sur la base des cours des devises constituant le panier, pondérés de leurs poids respectifs (60% EUR et 40% USD). La marge de fluctuation du taux de change a été baissée en passant de +/- 0,6% à +/- 0,3%.

Le 15 janvier 2018, le Maroc est toujours dans un régime conventionnel à parité fixe, avec la composition du panier dirhams et avec les mêmes pondérations des devises, mais avec une augmentation de la marge de fluctuation du taux de change en passant de +/- 0,3% à +/- 2,5%.

3- La réforme du régime de change au Maroc

3-1 les motivations de réformes

Après la mission du FMI dans le pays en 2006 et la collecte d'informations économiques et financières, le conseil d'administration de cette organisation monétaire, dans ses conclusions, soutient l'intention du gouvernement marocain d'évoluer vers une monnaie de taux plus flexible. Il est important de noter que le choix du régime de change est d'une grande importance. Il doit s'engager à respecter les règles de la politique économique et être cohérent avec les politiques monétaires et fiscales. Il s'agit de la politique économique d'un pays, de sa marge de manœuvre et de son mode d'ajustement macroéconomique. Cela implique également, les partenaires du pays qui sont sensibles aux conséquences d'un changement de régime dans leur compétitivité relative.

Ainsi, la flexibilité du taux de change est cruciale pour plusieurs raisons :

- Accompagner l'ouverture du Maroc sur l'économie Internationale ;
- Améliorer la compétitivité de l'économie marocaine et contribuer à son amélioration ;
- Renforcer la résilience de l'économie marocaine et favoriser les conditions pour une adaptation aux chocs externes ;
- Accompagner le développement du secteur financier (contribuer à la mise en place du hub financier Casa Finance City) ;
- Limiter la pression sur les réserves de change et prévenir les crises de change.

3-2 les risques de transition

La transition vers un régime de change flexible contient plusieurs risques, en plus de risque d'inflation et de dégradation de l'équilibre macroéconomique, on peut parler du risque d'épuisement des réserves de change du Maroc et le Flux de capitaux et risque d'appréciation du taux de change réel :

- Epuisement des réserves de change du Maroc :

Le passage vers un régime de change flottant met les réserves de changes devant le risque d'épuisement, car, la structure d'importation du Maroc se compose essentiellement de produits de base (produits énergétiques et produits alimentaires), ça veut dire qu'en cas de chocs exogènes (hausse des prix de pétrole par exemple), la dépréciation de dirham ne va pas diminuer le niveau des importations, ce qui va se répercuter sur la valeur des importations qui va devenir de plus en plus chère. Cette situation va épuiser d'avantage le niveau des réserves de change ;

- Flux de capitaux et risque d'appréciation du taux de change réel :

Avant l'émergence de l'approche monétaire, les entrées et les sorties des capitaux sont les déterminants primaires du taux de change. Ainsi, les excédents et déficits commerciaux expliquent l'appréciation et la dépréciation du taux de change. Cependant, l'intensification des entrées et des sorties de capitaux dans les années 1970 a commencé à influencer les fluctuations des taux de change réels. Dans plusieurs pays émergents, l'appréciation réelle est associée à une augmentation des entrées de capitaux et la dépréciation réelle est associée à des baisses des entrées de capitaux

3-3 les facteurs encourageants

- Stabilité macroéconomique ;
- L'autonomie de BAM (l'autonomie de la politique monétaire marocaine et développement du cadre et des techniques opérationnelles de conduite de la politique monétaire) ;
- Solidité et résilience du système bancaire ;
- Le changement de la conception de la politique monétaire (le passage de l'ancrage du taux de change, vers le taux d'intérêt dans le cadre d'un ciblage implicite d'inflation) .

3-4 mécanismes de protection et de soutien technique

- Soutien technique de FMI, BM et de plusieurs banques centrales :

Le Maroc bénéficie régulièrement pour des thématiques diverses, de l'assistance technique auprès de plusieurs organismes (banques centrales, FMI, Banque Mondiale...). Plusieurs domaines pour lesquels le Maroc, en tant que pays membre du FMI, sollicite l'assistance technique du FMI : Politique monétaire, stabilité financière, système de paiement, modélisation, inclusion financière, gestion des réserves, ...

Dans le cadre de la réforme du régime de change et pour mener à bien cette réforme, les autorités ont sollicité l'assistance technique de plusieurs banques centrales pour partager leurs expériences et expertises ainsi que le FMI.

- La ligne de péréquation en liquidité du FMI :

Le 17 décembre 2018, le conseil d'administration du Fonds monétaire international (FMI) a approuvé un accord de 2,97 milliards de dollars en faveur du Maroc au titre de la ligne de précaution et de liquidité. Cet accord offrira une assurance utile contre les risques extérieurs, et appuiera l'action entreprise par les autorités pour continuer de réduire la vulnérabilité budgétaire et extérieure, ainsi que promouvoir une croissance plus élevée et plus inclusive.

Les autorités ont l'intention de considérer ce nouvel accord comme un accord de précaution, comme elles l'ont fait pour les trois accords précédents. Le premier accord LPL en faveur du Maroc, d'un montant d'environ 6,2 milliards de dollars a été approuvé le 3 août 2012. Le deuxième, d'un montant d'environ 5 milliards de dollars a été approuvé le 28 juillet 2014, et le troisième, d'un montant d'environ 3,5 milliards de dollars a été approuvé le 22 juillet 2016.

- Les dons des pays du conseil de coopération du Golf :

Le Conseil des pays du CCG a adopté, lors de sa 32e session tenue à Ryad le 20 décembre 2011, la décision d'octroyer au Maroc un don de 5 milliards de dollars sur une période de cinq années (2012-2016) en vue de financer la réalisation de projets de développement au Maroc. Il s'agit de 1,25 milliard de dollar pour chacun des 4 pays signataires (Arabie saoudite, Qatar, Emirats et Koweït). Cette décision constitue une garantie qui protège l'économie marocaine des risques exogènes.

3-5 Les mesures d'accompagnement :

Puisque le passage vers un flottement pur signifie l'affaiblissement de l'efficacité de canal du taux de change dans la transmission de la politique monétaire, les autorités monétaires marocaines sont obligées à adopter une politique monétaire d'accompagnement comme le ciblage d'inflation avec un ancrage du taux d'intérêt afin d'améliorer la transmission des décisions de la politique monétaire.

En plus, la transition vers le régime de change flexible nécessite aussi un renforcement de la communication, afin de communiquer les prévisions économiques, les objectifs ciblés et les écarts de réalisation pour améliorer le niveau de transparence.

3-6 le processus de transition :

Pour une transition ordonnée vers le régime de change flexible, les autorités monétaires marocaines ont adopté le processus de flexibilisation du taux de change proposé par le FMI et qui contient quatre étapes :

- Etape 1 : parité fixe
 - Préparation du ciblage d'inflation à travers :
 - ✓ Le développement des outils de gestion ;
 - ✓ Le renforcement de système financier et du système bancaire.
 - Mettre en place les systèmes de gestion et de régulation du taux de change.
- Etape 2 : flexibilité du taux de change :
 - Développer le marché des changes ;
 - Minimiser les interventions et les régulation (les interventions aux extrémités de la bande de fluctuation).
- Etape 3 : flexibilisation plus marquée :
 - Elaborer une politique d'intervention dans le marché de change (déterminer les cas d'intervention d'une manière réglementaire).
- Etape 4 : flottement « pur »
 - Eliminer les interventions sur le marché de change (les interventions seront limitées pour les cas exceptionnels) ;
 - Adoption de la politique de ciblage d'inflation afin de maitriser toute pression inflationniste.

3-7 le débat sur la flexibilisation du taux de change

Le passage vers un régime de change flexible au Maroc a été un sujet de débat très acharné entre ceux qui ont pour ce passage et d'autre qui ont contre :

Les partisans de la transition pensent que :

- La conjoncture est adéquate pour le passage vers un régime de change flexible, car l'économie marocaine a été marquée lors de ces dix dernières par une amélioration de plusieurs indicateurs macroéconomique comme la maîtrise de l'inflation à un niveau inférieur à 2%, déficit budgétaire à -3,6%, déficit du compte courant à -4,3%, augmentation du niveau des réserves de change à l'équivalent de 5 mois et 27 jours d'importations en moyenne ;
- Le passage vers un régime flexible permet de prévenir l'économie marocaine de chocs externes en provenance des pays d'ancrage, puisque notre monnaie n'aura pas une monnaie d'ancrage ;
- Cette transition permet aussi de limiter le risque d'épuisement des réserves de change car dans le cas de crise de change, le dirham sera déprécié, ce qui va limiter les importations et encourager les exportations, et donc diminuer le déficit de la balance commerciale et la balance courante (retour à l'équilibre) ;
- La transition actuelle est ordonnée, ainsi qu'elle suit un processus bien précis ce qui donne plus de chances de réussite, or, le retard dans l'adoption d'un régime de change flexible, peut causer en cas de chocs exogènes (hausse des prix de pétrole) à un épuisement des réserves de devises ce qui veut dire un passage forcé vers la flexibilisation. Ce passage forcé peut-être nocif pour la stabilité des prix et l'équilibre macroéconomique (l'exemple du passage de l'Egypte).

Pour les opposants du passage vers le régime de change flexible, ils avancent les arguments suivants :

- Le passage vers un régime de change flexible avec la libéralisation du compte capital, va creuser le déficit de la balance commerciale car l'entreprise nationale n'est pas encore compétitive ;
- L'économie marocaine n'est pas encore prête pour ce passage en terme de solidité et en terme de compétitivité, en plus que notre économie n'est pas une économie de production et notre structure d'importation se compose essentiellement de produits de base (produits énergétiques et produits alimentaires), ça veut dire qu'en cas de chocs exogènes (hausse des prix de pétrole par exemple), la dépréciation de dirham ne va pas diminuer le niveau

des importations, puisqu'il s'agit de produits de base, mais il va rendre les importations plus chère, ce qui va épuiser d'avantage le niveau des réserves de change ;

- Le passage vers un régime flexible va exposer l'économie marocaine aux chocs externes, ce qui va engendrer des fluctuations erratiques au niveau de la valeur de dirham par rapport aux devises étrangères. Or le régime de change actuel permet au dirham de profiter de la stabilité de la valeur des monnaies des pays d'encrage.