

Sommaire

AVANT-PROPOS.....	3
TRAVAUX DU CONSEIL RELATIF A LA POLITIQUE DE CHANGE.....	4
1. <i>Projet de réflexion sur la politique de change et croissance.....</i>	4
2. <i>Projet d'analyse de l'évolution du taux de change et impact sur l'économie marocaine.....</i>	7
S Y N T H E S E	10
1. INTRODUCTION.....	14
2. TAUX DE CHANGE DU DIRHAM : UNE TENDANCE A LA SUREVALUATION	15
2.1. EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE NOMINAL DU DIRHAM.....	15
2.1.1. <i>Evolution du taux de change effectif nominal.....</i>	16
2.1.2. <i>Evolution des taux de change nominaux bilatéraux</i>	18
2.2. EVOLUTION DU TAUX DE CHANGE REEL	22
2.2.1. <i>Une tendance prononcée à l'appréciation du TCER.....</i>	22
2.2.2. <i>Evolution comparée des taux d'inflation</i>	26
2.2.3. <i>Evolution comparée du TCER marocain et évaluation des gains et pertes de compétitivité de change</i>	30
2.3. TAUX DE CHANGE ET FONDAMENTAUX ECONOMIQUES	33
2.3.1. <i>Croissance, absorption et équilibre interne.....</i>	33
2.3.2. <i>Evolution des différentiels de croissance par rapport aux principaux partenaires et concurrents ..</i>	36
2.3.3. <i>Balance des paiements et équilibre externe.....</i>	38
3. IMPACT DE LA SUREVALUATION DU DIRHAM SUR LA COMPETITIVITE DE L'ECONOMIE MAROCAINE.....	43
3.2. IMPACTS MICROECONOMIQUES DE LA SUREVALUATION	43
3.2.1. <i>Impact sur la compétitivité des entreprises exportatrices.....</i>	44
3.2.2. <i>Impact sur la compétitivité des entreprises produisant pour le marché local</i>	47
3.2.3. <i>Impact de la surévaluation sur les ménages</i>	48
3.1. IMPACTS MACROECONOMIQUES DE LA SUREVALUATION	49
3.1.1. <i>Impact budgétaire de la surévaluation</i>	49
3.1.2. <i>Impact de la surévaluation sur le compte courant.....</i>	50
3.1.3. <i>Impact de la surévaluation sur l'inflation et les taux d'intérêt.....</i>	51
4. CONCLUSION	52
ANNEXE 1 : RAPPEL DES DETERMINANTS DE BASE DU TAUX DE CHANGE.....	55
1. LES DETERMINANTS DE BASE ET LEURS LIMITES	56
2. TAUX DE CHANGE ET FONDAMENTAUX MACROECONOMIQUES	59
ANNEXE 2 : TABLEAUX STATISTIQUES.....	62
TABLEAU 1. EVOLUTION TRIMESTRIELLE DU TAUX DE CHANGE NOMINAL DU DIRHAM	63
PAR RAPPORT AUX PRINCIPALES DEVICES.....	63
TABLEAU 2. EVOLUTION DES INDICES BILATERAUX ET EFFECTIFS DU TAUX DE CHANGE NOMINAL DU DIRHAM	64
PAR RAPPORT AUX PRINCIPALES DEVICES (BASE 1990)	64
TABLEAU 3. EVOLUTION ANNUELLE DES TAUX D'APPRECIATION OU DE DEPRECIATION NOMINALE BILATERALE	65
ET EFFECTIVE DU DIRHAM PAR RAPPORT AUX PRINCIPALES DEVICES (BASE 1990)	65
TABLEAU 4. EVOLUTION DES INDICES BILATERAUX ET EFFECTIFS DU TAUX DE CHANGE REEL DU DIRHAM	66
PAR RAPPORT AUX PRINCIPALES DEVICES (BASE 1990)	66
TABLEAU 5. EVOLUTION ANNUELLE DES TAUX D'APPRECIATION OU DE DEPRECIATION REELLE BILATERALE ET	67
EFFECTIVE DU DIRHAM PAR RAPPORT AUX PRINCIPALES DEVICES (BASE 1990).....	67
TABLEAU 6. EVOLUTION COMPARATIVE DE L'INDICE D'INFLATION (BASE 1990)	68
TABLEAU 7. EVOLUTION DES DIFFERENTIELS DES TAUX D'INFLATION (BASE 1990)	69
TABLEAU 8. EVOLUTION COMPARATIVE DES TAUX ANNUELS D'INFLATION (BASE 1990)	70

TABLEAU 9. EVOLUTION COMPARATIVE DE L'INDICE DU TCER DU DIRHAM.....	71
TABLEAU 10. VARIATION COMPARATIVE ANNUELLE DE L'INDICE DU TCER DU DIRHAM.....	72
TABLEAU 11. EVOLUTION DES PERTES ET DES GAINS DE COMPETITIVITE DE CHANGE DES CONCURRENTS DU MAROC	73
TABLEAU 12. EVOLUTION DES PRINCIPAUX AGREGATS MACROECONOMIQUES AUX PRIX COURANTS	74
TABLEAU 13. EVOLUTION DES TAUX DE CROISSANCE DES PRINCIPAUX AGREGATS MACROECONOMIQUES	74
TABLEAU 14. EVOLUTION DE L'INDICE DE CROISSANCE DES PRINCIPAUX AGREGATS MACROECONOMIQUES ...	75
TABLEAU 15. EVOLUTION COMPAREE DU TAUX DE CROISSANCE DE L'ECONOMIE MAROCAINE	75
TABLEAU 16. EVOLUTION DES DIFFERENTIELS DE CROISSANCE PAR RAPPORT A L'ECONOMIE MAROCAINE.....	76
TABLEAU 17. EVOLUTION DES PRINCIPAUX SOLDES EXTERIEURS, DE L'IDE ET DE LA DETTE.....	77
TABLEAU 18. EVOLUTION DU TAUX DE CROISSANCE DES SOLDES EXTERIEURS, DE L'IDE ET DE LA DETTE	77
TABLEAU 19. EVOLUTION DU RATIOS DES SOLDES EXTERIEURS, DE L'IDE ET DE LA DETTE	78
TABLEAU 20. EVALUATION DES PERFORMANCES DES EXPORTATIONS PAR BRANCHES	79
TABLEAU 21. EVOLUTION DES TAUX DE CROISSANCE DES EXPORTATIONS PAR BRANCHES	80
TABLEAU 22. EVOLUTION DES DIFFERENTIELS DE CROISSANCE DES EXPORTATIONS	81
TABLEAU 23. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	82
TABLEAU 24. EVOLUTION DES TAUX DE CROISSANCE DES IMPORTATIONS DE L'U.E. EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	82
TABLEAU 25. EVOLUTION DES PARTS DES IMPORTATIONS DE L'U.E. EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	83
TABLEAU 26. EVOLUTION DES PARTS DES IMPORTATIONS DE L'U.E. EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON (HORS ESPAGNE).....	83
TABLEAU 27. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. DES PRODUITS ALIMENTAIRES ET ANIMAUX VIVANTS EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	84
TABLEAU 28. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. DES BOISSONS ET TABACS EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	84
TABLEAU 29. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. DES MATIERES BRUTES NON COMESTIBLES A L'EXCEPTION DES CARBURANTS EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON.....	85
TABLEAU 30. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. DES COMBUSTIBLES MINERAUX, LUBRIFIANTS ET PRODUITS CONNEXES EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	85
TABLEAU 31. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. DES HUILES, GRAISSES ET CIRES D'ORIGINE ANIMALE OU VEGETALE EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON.....	86
TABLEAU 32. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. DES PRODUITS CHIMIQUES ET PRODUITS CONNEXES, NON DESIGNES AILLEURS EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	86
TABLEAU 33. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. DES ARTICLES MANUFACTURES CLASSES PRINCIPALEMENT D'APRES LA MATIERE PREMIERE EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	87
TABLEAU 34. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. DES MACHINES ET MATERIEL DE TRANSPORT EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	87
TABLEAU 35. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. DES ARTICLES MANUFACTURES DIVERS EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	88
TABLEAU 36. EVOLUTION DES IMPORTATIONS DE L'U.E. DES ARTICLES ET TRANSACTIONS NON CLASSES AILLEURS DANS LA CTCI EN PROVENANCE DES PAYS DE L'ECHANTILLON	88

Avant-propos

La présente étude a pour principal objet l'analyse de l'évolution de la parité du dirham au cours des dernières années. Elle s'interroge sur les fondements de la surévaluation du dirham d'une part par rapport aux principales devises constituant le panier de référence du dirham et d'autre part relativement aux principaux pays concurrents du Maroc.

Elle explore également les impacts qualitatifs macro et microéconomiques de la surévaluation, avant de s'interroger sur les effets de l'avènement de l'Euro sur la parité du dirham et d'explorer quelques pistes d'adaptation de la politique de change marocaine à cet événement.

Cette étude est élaborée par le Secrétariat général du Conseil national du commerce extérieur en étroite collaboration avec le professeur Lahcen DAOUDI et son équipe. N'étant validée par aucune instance du Conseil, elle constitue un document de travail du Conseil et ne peut être considérée comme une publication officielle.

Travaux du Conseil relatif à la politique de change

Le Conseil national du commerce extérieur a contribué à plusieurs débats sur la politique économique en général et celle ayant trait au commerce extérieur en particulier.

Ainsi, avec l'avènement de l'Euro, la politique de change s'est trouvée au centre d'un débat national sur le rôle du taux de change dans la préservation de la compétitivité et le développement des exportations. Ce débat s'est élargi également au rôle de la politique de change dans la stabilisation et la préservation des équilibres macroéconomiques.

Compte tenu de la sensibilité du sujet, les travaux du Conseil relatifs au taux de change ont été restreints aux membres du Bureau du Conseil notamment en l'absence d'un consensus sur la méthodologie à suivre pour l'élaboration d'une réflexion en la matière.

Compte tenu de cette contrainte, le présent document se limite à la présentation des différentes démarches du Conseil et des conclusions qui ont fait objet d'un consensus au sein des membres du Bureau du Conseil. Une synthèse de ces conclusions a été d'ailleurs publiée dans le cadre de l'édition 2000 du rapport annuel du Conseil.

Dans le cadre de ses travaux sur la politique de change, le Conseil a initié deux projets. Le premier avait l'ambition d'analyser l'interaction entre la politique de change et la croissance économique et le second a procédé d'une part, à l'analyse de l'évolution de la parité réelle et nominale du dirham et d'autre part à l'évaluation qualitative de son impact sur les principaux agents économiques.

1. Projet de réflexion sur la politique de change et croissance

L'introduction de l'Euro en janvier 1999 comme monnaie de transactions commerciales a ranimé l'intérêt pour la politique du change dans la relance de la croissance économique en général et des exportations en particulier. Pour le Maroc, cet intérêt s'explique par la volonté affichée par les pouvoirs publics de favoriser la promotion des exportations en vue d'atteindre l'objectif de croissance moyen de 6% prévu par le Plan 2000-2004. Or, la décélération des exportations, observée au cours des dernières années, est imputée, en partie, à la politique de change suivie durant la fin des années 90.

Dans le prolongement de cette observation, trois principales questions se sont posées au Conseil : Quelles leçons tirer des expériences étrangères en matière de politique de change ? Comment cette question est-elle abordée dans des pays à structures économiques comparables à celle du Maroc ? . Existe-il d'autres approches de la politique de change qui permettraient de remettre l'économie nationale sur un sentier de croissance compatible avec les objectifs de développement économique et social du Maroc.

Pour répondre à ces questions, le Conseil a envisagé d'engager une réflexion afin de procéder à une analyse comparative de la politique de change au Maroc et ce à travers une étude qui devait prendre en considération tant les aspects liés à la compétitivité globale du pays que ceux relatifs aux secteurs clés de l'économie marocaine.

Elle devait s'intéresser principalement à une analyse comparative de l'impact de la politique de change sur l'évolution de la compétitivité de l'économie marocaine relativement aux pays concurrents ayant des structures économiques relativement similaires à l'économie marocaine. Cette analyse devait s'opérer à deux à deux niveaux : global et sectoriel

L'analyse globale devait d'une part procéder à un rappel du nouveau contexte international résultant de l'introduction de l'Euro dans le système de change international et d'autre part situer les expériences des pays constituant l'échantillon de comparaison par rapport à ce nouveau contexte.

L'analyse devait également rappeler les fondamentaux économiques des pays de l'échantillon et les comparer avec ceux de l'économie marocaine avant de procéder à l'analyse comparée de la politique de change et son impact sur la compétitivité globale.

La compétitivité globale devait être approchée par un ensemble de critères permettant d'apprécier l'évolution des fondamentaux économiques (compte courant, balance commerciale, balance des paiements, déficit budgétaire, investissement, dette extérieur, taux d'inflation, taux d'intérêt, etc.), de la compétitivité prix et hors prix des différents secteurs, du climat social et des échanges extérieurs.

Cette analyse globale devait être affinée par une analyse comparative de la compétitivité des principaux secteurs de l'économie marocaine relativement aux pays de l'échantillon les plus pertinents. La comparaison devait se faire par référence au marché cible du Maroc à savoir celui de l'Union européenne.

L'étude devait aboutir, ainsi d'une part à une clarification des effets de la politique de change sur la compétitivité de l'économie marocaine compte tenu du nouveau contexte international d'autre part à une appréciation des pertes et des gains de compétitivité des principaux secteurs de l'économie marocaine vis-à-vis des principaux concurrents. Elle devait également aboutir à une appréciation des effets de la politique de change des principaux agents économiques dont notamment :

- les entreprises exportatrices, les touristes et les RME à travers l'examen des effets sur les comptes d'exploitation et l'attractivité du territoire national ;
- les entreprises produisant pour le marché local moyennant un examen des effets de change sur les coûts d'approvisionnement en intrants importés et d'acquisition des équipements ;
- les entreprises importatrices et leur compétitivité vis-à-vis de la production destinée au marché local avec une attention particulière aux avantages des importations illicites ;
- les ménages en analysant les effets sur la consommation intérieure, l'inflation et le niveau des salaires ;
- la Banque Centrale en s'interrogeant sur la pertinence du mode de gestion de la parité du dirham et sur l'opportunité d'abandonner politique administrée de change au profit de l'institution d'un véritable marché de changes et d'un niveau plus élevé de convertibilité ;
- L'Etat à travers les finances publiques et l'impact d'un changement de la parité sur la dette extérieure, l'épargne intérieure, les taux d'intérêt, l'investissement, les recettes au titre droits de douane, la caisse de compensation et l'ensemble des équilibres fondamentaux.

L'étude devait, enfin aboutir à la formulation d'un ensemble de recommandations pour améliorer la compétitivité de l'économie marocaine et reformuler éventuellement la politique de change et de gestion de la parité du dirham de manière à l'adapter au nouveau contexte crée par l'avènement de l'Euro sur la scène international de change.

Ce projet n'a pas eu le consensus du Bureau du Conseil de crainte de se lancer dans un chantier assez vaste dont les contours pourraient dépasser les attributions du Conseil. Il a été suggéré de se limiter dans un premier temps à l'examen de l'évolution d la parité nominale et réelle du dirham vis à vis des principales devises et de procéder à une analyse qualitative des effets de la parité sur les principales variables économiques.

2. Projet d'analyse de l'évolution du taux de change et impact sur l'économie marocaine

Le deuxième projet initié et réalisé par le Conseil s'est intéressé principalement à l'analyse de l'évolution de la parité nominale et réelle du dirham et à l'exploration qualitative de ses effets sur la compétitivité des entreprises marocaines et sur les principaux équilibres macro-économiques.

L'étude réalisée présente, dans un premier temps, les différentes méthodes de calcul des taux de change effectifs réel et nominal, et procède à l'analyse de l'évolution de ces taux pour le dirham. Ces analyses sont affinées, ensuite, par l'examen de l'évolution des parités nominales et effectives du dirham vis à vis des devises des principaux partenaires et concurrents du Maroc.

L'étude utilise un référentiel théorique, pour examiner les fondements de l'évolution de la valeur du dirham. Dans ce cadre, une analyse comparative de l'évolution du différentiel d'inflation avec les principaux pays partenaires et concurrents du Maroc est opérée en vue d'examiner si l'évolution de ce différentiel est à la base de l'appréciation du dirham constatée vis à vis de certaines devises.

Egalement, une analyse comparative de l'évolution du taux de change effectif réel marocain a permis de quantifier les gains et les pertes réelles de compétitivité de change du dirham relativement à un échantillon de pays constitué des principaux pays partenaires du Maroc ainsi que de ses principaux concurrents.

Au niveau des fondamentaux économiques, l'étude examine l'évolution de l'équilibre macroéconomique interne en terme de différentiel de croissance entre le PIB et l'absorption pour essayer de détecter l'existence de pressions à l'appréciation du dirham. Cette approche est étayée par l'analyse des différentiels de croissance entre le Maroc et ses principaux partenaires commerciaux et concurrents.

Au niveau des équilibres externes, l'étude examine l'évolution des principaux agrégats de la balance marocaine des paiements dans le but d'identifier les raisons possibles à la base de la parité du dirham.

Au niveau microéconomique, une attention particulière a été accordée à l'analyse de l'impact de la parité sur les entreprises exportatrices et celles produisant essentiellement pour le marché local. L'approche rappelle les différences de contextes compétitifs où évolue chaque type d'entreprises avant de procéder à une analyse qualitative des effets de la parité sur leur compétitivité. Une esquisse d'analyse de ces effets sur le consommateur est également mise en exergue.

Au niveau macroéconomique, les effets qualitatifs explorés ont trait à aux impacts sur le budget de l'Etat, le compte courant, l'inflation et les taux d'intérêt.

L'étude à abouti à plusieurs conclusions. Ainsi, il a été confirmé qu'au niveau du marché des changes, l'évolution de la monnaie nationale a été largement influencée par le comportement du dollar et de l'euro vu leur prépondérance dans le panier de cotation du dirham.

En 2000, l'euro s'est déprécié, en moyenne, d'environ 16% face au dollar par rapport à 1999. Entre le début et la fin 2000, l'euro a enregistré un recul de 8% qui s'explique principalement par trois facteurs :

- le différentiel d'intérêt positif entre les Etats-Unis et la zone euro ;
- les performances économiques remarquables de l'économie américaine enregistrées ces dernières années, et associées aux nouvelles technologies et à une meilleure flexibilité des marchés du travail et de production ;
- les sorties importantes de capitaux (IDE et investissements de portefeuille) de la zone euro vers les États-Unis qui ont permis de compenser largement le déséquilibre de la balance courante américaine.

Dans ce contexte, le dirham s'est déprécié en moyenne annuelle de 7,75%, par rapport au dollar américain et s'est, à l'inverse, apprécié de 6,73% à l'égard de l'euro. Dans l'ensemble, le taux de change effectif nominal du dirham est resté stable.

Par ailleurs, et en dépit d'un contexte défavorable marqué par la récurrence de la sécheresse et la hausse des cours du pétrole, l'inflation a été maîtrisée en deçà de 2% et ce grâce à la mise en œuvre d'une politique monétaire prudente d'une part, et du fait, d'autre part, que l'impact sur l'économie de la hausse de cours de pétrole a été supporté, en partie, par l'État. Ce qui a permis une quasi-stabilité du taux de change réel du dirham en 2000.

Ainsi, le système de cotation du dirham, fondé sur un panier de devises comprenant les principales monnaies qui interviennent dans les règlements des transactions avec l'extérieur, a permis d'atténuer l'impact sur la monnaie nationale des fluctuations enregistrées sur les marchés des changes internationaux et de contenir la variabilité taux de change effectif tant nominal que réel.

Cependant, en matière du commerce extérieur, le comportement du dirham vis-à-vis du dollar et de l'euro a des effets mitigés. Ainsi, l'appréciation du dirham par rapport à l'euro combinée à la prépondérance des importations marocaines en provenance de la zone Euro semble conduire à un renforcement de la concurrence sur le marché local du fait que les importations en provenance de la zone euro deviennent relativement moins chères. Ce fait est, d'ailleurs, amplifié par les importations illicites qui exercent une concurrence déloyale aux activités de production destinées au marché local.

Il convient également de rappeler que l'appréciation par rapport à l'euro intervient parallèlement à la mise en œuvre du démantèlement tarifaire avec l'Union européenne. Théoriquement la baisse des prix des importations que pourrait générer ce démantèlement risque de se trouver légèrement accentuée par l'appréciation du dirham par rapport à l'euro.

Cette appréciation, si elle dure dans le temps, pourrait jouer un rôle accélérateur du démantèlement. Or devant le retard accumulé en matière de mise à niveau, cette accélération risque d'accroître les effets négatifs de la zone de libre échange notamment en terme de nombre d'entreprises candidates à la disparition du fait de leur faible niveau de compétitivité.

Au niveau des exportations, la dépréciation du dirham par rapport au dollar devrait inciter les entreprises exportatrices à exporter vers le marché américain. L'exploitation de cette opportunité se trouve, cependant, handicapée d'une part, par la faible présence commerciale marocaine sur ce marché et d'autre part par les limites des capacités d'offre des entreprises exportatrices marocaines relativement à la taille du marché américain.

L'appréciation du dirham par rapport à l'euro conduit, en outre, à l'éffritement des marges des entreprises exportatrices sur le marché européen, principale destination des exportations marocaines. Certes, cet éffritement peut être contrecarré par l'augmentation des volumes exportés et par l'amélioration de la productivité. Cependant, le potentiel d'ajustement par ces deux facteurs demeurant limité, les entreprises exportatrices se trouvent devant l'incapacité de résister à une appréciation qui dure dans le temps.

Il convient de mentionner également que du fait de l'usage prépondérant du régime de l'admission temporaire sans paiement, les entreprises exportatrices marocaines ne bénéficient pas de l'avantage de l'appréciation du dirham par rapport à l'euro en terme de réduction des coûts des inputs importés. L'effet négatif de l'appréciation sur les marges des entreprises exportatrices se trouve ainsi faiblement atténué par les effets de réduction des coûts des importations.

Il convient de noter, enfin que du fait l'étude n'a été validée par aucune instance du Conseil, elle n'a pas fait objet de diffusion. Le projet de la compléter par une analyse plus profonde qui ferait usage des outils de modélisation reste d'ailleurs un projet inscrit au budget du Conseil.

S y n t h è s e

Au cours de la décennie 1990, le dirham a accumulé une appréciation effective nominale variant, selon les méthodes de calcul, entre 2,2%¹ et 24,9%². En terme réel, l'appréciation effective, se chiffre, selon lesdites méthodes, entre 14 et 19%. Au niveau bilatéral, cette tendance moyenne demeure contrastée principalement entre une sous-évaluation vis à vis du dollar et une surévaluation relativement aux principales devises européennes.

L'analyse comparée du taux de change effectif réel marocain, par rapport à un échantillon de pays représentant à la fois les principaux partenaires commerciaux du Maroc ainsi qu'un ensemble de pays concurrents, confirme que la tendance à l'appréciation du dirham génère des désavantages assez importants de compétitivité de change pour les entreprises marocaines.

Par ailleurs, si l'on examine de près l'évolution relative du taux d'inflation au Maroc, du taux de croissance ainsi que l'état des fondamentaux macro-économiques, l'appréciation du dirham demeure peu justifiée.

Ainsi, au lieu que les différentiels des taux d'inflation en défaveur du Maroc conduisent à des dépréciations du dirham, on assiste à des appréciations. C'est les cas, à titre d'exemple du comportement du dirham vis à vis des principales devises européennes dont notamment le Franc français.

De même, le Maroc a accumulé des différentiels de croissance négatifs relativement à ses principaux partenaires commerciaux et à ses concurrents. Ces différentiels au lieu de conduire à une dépréciation du dirham ont généré une appréciation de celui-ci.

Au niveau de l'équilibre interne, on assiste ces dernières années à une réduction du différentiel de croissance entre l'absorption et la production intérieure brute, ce qui témoigne d'un léger redressement de l'équilibre macro-économique interne. Cependant, ce redressement n'implique pas l'élimination de ce déséquilibre. D'ailleurs, c'est cette élimination qui peut justifier l'appréciation du dirham.

¹ Estimation de l'année 2000 selon la méthode de pondération double du Ministère des finances, Direction de la politique économique général.

² Estimation de l'année 2000 du Fond monétaire international.

Par contre, l'examen des équilibres externes confirme une tendance à l'aggravation du déficit commercial des biens, compensé par un bon comportement des exportations du tourisme et des transferts des RME. Le compte courant dans sa globalité connaît une amélioration malgré la persistance du déséquilibre, qui passe d'une moyenne de -1,6% du PIB entre 1990 et 1994 à -0,8% du PIB durant la période 1995-1999.

Les rentrées de devises relativement importantes dues aux privatisations de ces dernières années ont permis d'une part, d'accélérer les remboursements en principal et intérêts des dettes extérieures dites onéreuses et d'autre part, d'alléger les pressions sur les réserves en devises. Il est nécessaire, également à ce niveau, d'éviter la confusion entre l'allègement des déficits extérieurs et l'existence d'un excédent de la balance des paiements. Ce dernier fait peut justifier une appréciation alors que le premier exerce des pressions à la dépréciation.

L'analyse qualitative des effets de la surévaluation sur les entreprises exportatrices confirme que ces dernières ne peuvent résister à long terme à un niveau aussi élevé d'appréciation réelle du dirham. La résistance, de court terme à ce choc, par l'augmentation des volumes exportés, devait conduire les entreprises à réduire, à moyen terme, leurs activités suite à la baisse de leur rentabilité causée par l'appréciation.

Les entreprises produisant pour le marché local risquent de suivre la même trajectoire même si elles opèrent dans un marché théoriquement protégé mais pratiquement ouvert à une importation illicite qui oblige ces entreprises à s'adapter chaque jour à des conditions inévitables de compétitivité.

La surévaluation agit comme accélérateur du processus du démantèlement tarifaire puisqu'elle constitue une subvention à l'importation. Elle favorise, également, l'usage des intrants importés au détriment de l'intégration du tissu économique.

En dégradant les conditions de rentabilité et en augmentant le risque d'investissement privé dans les activités d'exportation et de production destinée au marché local, la surévaluation handicape l'investissement dans ces secteurs au profit des activités d'importation et de production des biens et services non échangeables.

Au niveau des consommateurs, l'effet de la surévaluation demeure mitigé et dépend, dans une large mesure, des sources de revenus des consommateurs et de leur propension à consommer les biens importés. Ainsi, les ménages ruraux bénéficient moins de la surévaluation compte tenu de leur faible niveau de revenu et de leur faible intégration dans l'économie d'échange.

Certains ménages, qui tirent leurs revenus des activités exportatrices agricoles, voient leur situation se détériorer avec la surévaluation. Ceci est valable aussi pour les ménages urbains travaillant dans les secteurs exportateurs industriels. Seuls les ménages ayant une forte propension à consommer des produits importés et gagnant leurs revenus par des activités non exportatrices réalisent un gain net positif de la surévaluation.

Au niveau macro-économique, la surévaluation a un effet direct sur les principaux agrégats macro-économiques : déficit budgétaire, balance des paiements, inflation et taux d'intérêt. Elle affecte indirectement la croissance économique par ses incidences sur les exportations, l'emploi, les finances publiques et la balance des paiements.

En ce qui concerne le budget de l'Etat, la surévaluation a des effets directs sur les recettes fiscales au titre des activités du commerce extérieur et sur la valeur des flux de la dette extérieure. Elle affecte indirectement les finances publiques par ses effets sur l'activité économique et sur le niveau des recettes et des dépenses fiscales qui en découlent. Compte tenu de la nature compensatoire de ces effets, il est quasi impossible de déterminer l'effet net de la surévaluation sur le budget sans le recours à la modélisation.

La surévaluation a également des effets mitigés sur le compte courant. Les importations devenant moins chères, augmentent en volume mais leur augmentation en valeur dépend du niveau de la surévaluation et des élasticités prix et revenu des importations.

Les exportations, par contre, subissent une baisse nette de leur valeur qui peut être atténuée, à court terme par une augmentation des volumes exportés. L'effet global sur la balance commerciale demeure ainsi mitigé et ne peut être déterminé sans le recours à la modélisation.

Par ailleurs, les transferts de devises entre résidents et non-résidents sont également affectés par la surévaluation. Cependant, la réglementation de change d'une part et les transferts des RME d'autre part, limitent largement les effets négatifs de la surévaluation sur les transferts. En effet, les transferts des RME sont peu sensibles au taux de change puisqu'ils répondent en premier lieu à des considérations de solidarité familiale et d'investissement qui peut assurer une retraite au pays d'origine.

Globalement, la balance du compte courant est négativement affectée par la surévaluation. L'ampleur des effets dépend, principalement, des élasticités prix et revenu de la demande d'importation et de la capacité des exportations à résister aux effets négatifs de la surévaluation.

En rendant les prix des importations moins chers et en tirant les prix des biens produits localement à la baisse, la surévaluation exerce certainement un effet déflationniste sur l'économie. Cet effet est fonction de la structure de la consommation tant finale qu'intermédiaire.

En ce qui concerne les taux d'intérêt, il est difficile d'établir un lien direct entre le comportement de change et les taux d'intérêt au Maroc du fait de la non-convertibilité du compte capital. Il convient de noter que relativement aux taux d'intérêt pratiqués sur le marché mondial, la faible baisse des taux d'intérêt observée ces dernières années au Maroc semble répondre beaucoup plus aux excès de liquidités dont souffrent les banques marocaines qu'aux effets de la surévaluation.

Par ailleurs, la surévaluation de la parité du dirham intervient dans une période de léger redressement des équilibres interne et externe. Cependant, ce redressement est conjugué à un taux de chômage qui dépasse les 20% et à une sous utilisation des capacités de production de plus de 25%.

Il est à noter, en outre, que l'appréciation du dirham par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux est un phénomène antérieur aux fluctuations récentes de l'Euro. C'est donc la politique de change elle-même qui semble être en cause dans sa globalité à travers l'inadéquation tant du panier de cotation du dirham que de la méthode de gestion de la parité.

Dans cette perspective, l'option serait un système de change moins rigide, couplé à la réorientation des objectifs de la politique de change vers une meilleure cohérence de la politique économique globale.

Il devient peut être nécessaire d'éviter la confusion entre les équilibres fondamentaux, qui sont essentiels comme instruments de gestion macroéconomique, et le principal objectif de la politique économique à savoir : améliorer le bien être de la population en lui assurant un emploi et un revenu suffisant pour satisfaire ses besoins.

Parité du dirham **Evolution et impact sur la compétitivité de** **l'économie marocaine**

1. Introduction

La présente étude s'intéresse principalement à l'analyse de l'évolution de la parité nominale et réelle du dirham et à l'exploration qualitative de ses effets sur la compétitivité des entreprises marocaines et sur les principaux équilibres macro-économiques.

Dans un premier temps, elle présente les différentes méthodes de calcul des taux de change effectifs réel et nominal, et procède à l'analyse de l'évolution de ces taux pour le dirham. Ces analyses sont affinées, ensuite, par l'examen de l'évolution des parités nominales et effectives du dirham vis à vis des devises des principaux partenaires et concurrents du Maroc.

L'étude utilise un référentiel théorique, développé en annexe 1, pour examiner les fondements de l'évolution de la valeur du dirham. Dans ce cadre, une analyse comparative de l'évolution du différentiel d'inflation avec les principaux pays partenaires et concurrents du Maroc est opérée en vue d'examiner si l'évolution de ce différentiel est à la base de l'appréciation du dirham constatée vis à vis de certaines devises.

Egalement, une analyse comparative de l'évolution du taux de change effectif réel marocain a permis de quantifier les gains et les pertes réelles de compétitivité de change du dirham relativement à un échantillon de pays constitué des principaux pays partenaires du Maroc ainsi que de ses principaux concurrents.

Au niveau des fondamentaux économiques, l'étude examine l'évolution de l'équilibre macroéconomique interne en terme de différentiel de croissance entre le PIB et l'absorption pour essayer de détecter l'existence de pressions à l'appréciation du dirham. Cette approche est étayée par l'analyse des différentiels de croissance entre le Maroc et ses principaux partenaires commerciaux et concurrents.

Au niveau des équilibres externes, l'étude examine l'évolution des principaux agrégats de la balance marocaine des paiements dans le but d'identifier les raisons possibles à la surévaluation du dirham avant d'explorer aux niveaux microéconomique et macroéconomique.

Au niveau micro-économique, une attention particulière est accordée à l'impact de la surévaluation sur les entreprises exportatrices et celles produisant essentiellement pour le marché local. L'approche rappelle les différences de contextes compétitifs où évoluent chaque type d'entreprises avant de procéder à une analyse qualitative des effets de la surévaluation sur leur compétitivité. Une esquisse d'analyse de ces effets sur le consommateur est également mise en exergue.

Au niveau macroéconomique, les effets qualitatifs explorés ont trait à aux impacts de la surévaluation sur le budget de l'Etat, le compte courant, l'inflation et les taux d'intérêt.

2. Taux de change du dirham : Une tendance à la surévaluation

Le niveau de surévaluation ou de dévaluation moyenne d'une monnaie peut être déterminé par plusieurs indicateurs dont, notamment, les taux de change effectifs nominal et réel. Ce niveau moyen cache souvent des disparités dans les comportements des parités réelles et nominales vis à vis de chaque devise.

Les schémas théoriques expliquent les comportements des parités essentiellement par les différentiels des taux d'inflation, d'intérêt et de croissance du pays considéré, relativement à ses principaux partenaires commerciaux et ses concurrents.

Cet exercice s'avère utile pour explorer les raisons de la surévaluation du dirham au moins en ce qui concerne les différentiels de croissance et de taux d'inflation. L'examen des différentiels des taux d'intérêt étant inadapté compte tenu de la non-convertibilité du compte capital de la balance des paiements marocaine.

Analyser l'évolution des fondamentaux macroéconomiques marocains s'avère également un exercice utile pour explorer les raisons de la surévaluation du dirham, notamment, en termes d'équilibre interne, entre la production et l'absorption, et d'équilibre externe consolidé dans les comptes de la balance des paiements.

2.1. Evolution du taux de change nominal du dirham

Le taux de change nominal (TCN) exprime le prix d'une monnaie par rapport à une autre. Pour les analyses de long terme on utilise plus souvent, par convention, un indice du TCN que le TCN observé ou affiché par les banques et les autorités monétaires.

Ainsi, en choisissant une année de base, on est en présence d'une dépréciation si l'indice enregistre une valeur inférieure à celle de l'année de base à savoir 100. De même, on est en présence d'une appréciation si cette valeur dépasse la valeur de l'année de base. On distingue généralement entre les taux de change nominaux bilatéraux et le taux de change effectif nominal.

La principale limite du taux de change nominal est qu'il présente l'inconvénient d'être invariable à l'inflation et, par conséquent, il ne peut être retenu comme un indicateur de compétitivité relative. Cependant, son usage permet de formuler une première idée sur le comportement du taux de change vis-à-vis des principales devises.

2.1.1. Evolution du taux de change effectif nominal

Le taux de change effectif nominal (TCEN) exprime l'évolution moyenne pondérée du taux de change d'un pays. Les coefficients de pondération reflètent, généralement, la structure du commerce extérieur du pays considéré. Dans le cas du Maroc, le Ministère des finances retient un échantillon composé de quinze pays³ et représentant 80% des exportations marocaines.

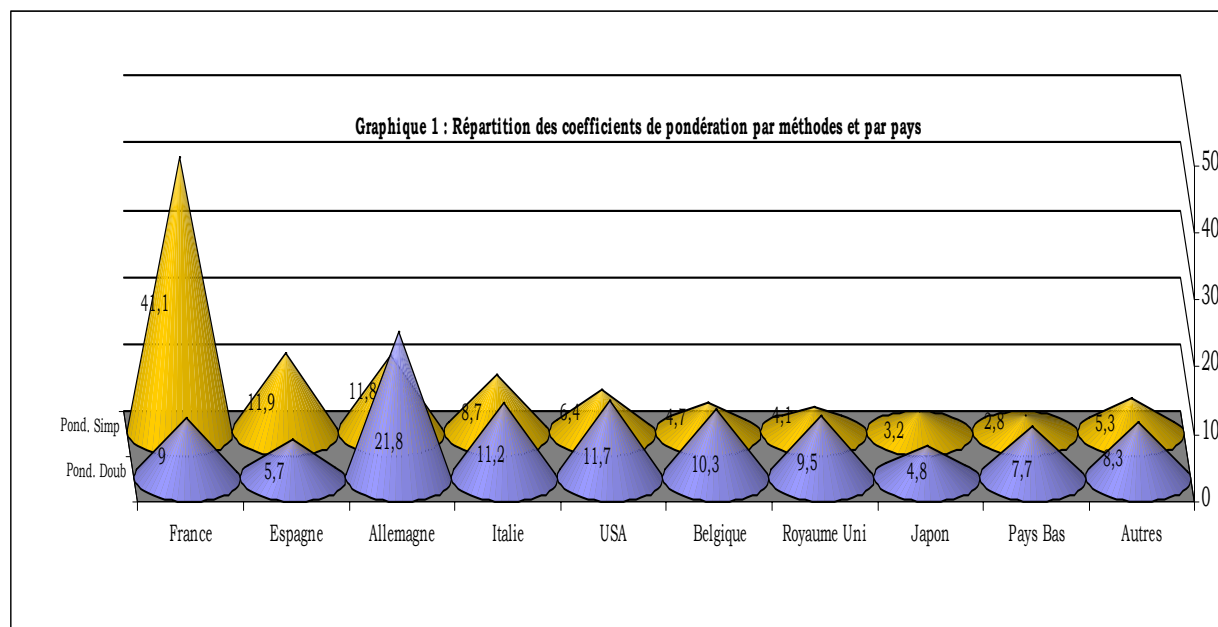
Généralement deux méthodes de pondération sont utilisées par ce département à savoir: la méthode simple et celle dite double. Le coefficient de pondération simple correspond au ratio de la somme des exportations et des importations du pays considéré rapportée à la somme des exportations et des importations de l'échantillon de référence.

La double pondération permet d'inclure le poids de la concurrence aux exportations marocaines exercée par les pays de l'échantillon. Dans un premier temps, les taux de change de ces pays sont pondérés par le poids de chacun d'eux dans le total des exportations de l'échantillon. Les taux de change pondérés ainsi obtenus sont pondérés une seconde fois par le poids de chaque pays dans les exportations marocaines vers les pays de l'échantillon.

En plus de ces deux méthodes, le FMI utilise, pour le calcul du TCEN et du taux de change effectif réel (TCER) par pays, une moyenne géométrique pondérée des monnaies d'un échantillon de pays sélectionnés selon l'importance des échanges économiques et financiers du pays concerné. Généralement, cet échantillon est composé des monnaies des principaux partenaires commerciaux du pays concerné ainsi que celle de l'Union européenne.

³ Les quinze pays concernés sont : La France, l'Espagne, l'Italie, Allemagne, les États Unis, le Canada, le Royaume-Uni, la Belgique, la Suisse, les pays Bas, le Japon, la Turquie, la Grèce et le Portugal.

Le graphique 1 récapitule les poids des différents pays retenus pour le calcul des taux de change effectifs nominaux du Maroc sur la base des données de l'année 1990, et des méthodes de pondérations simple et double utilisées par le Ministère des Finances.

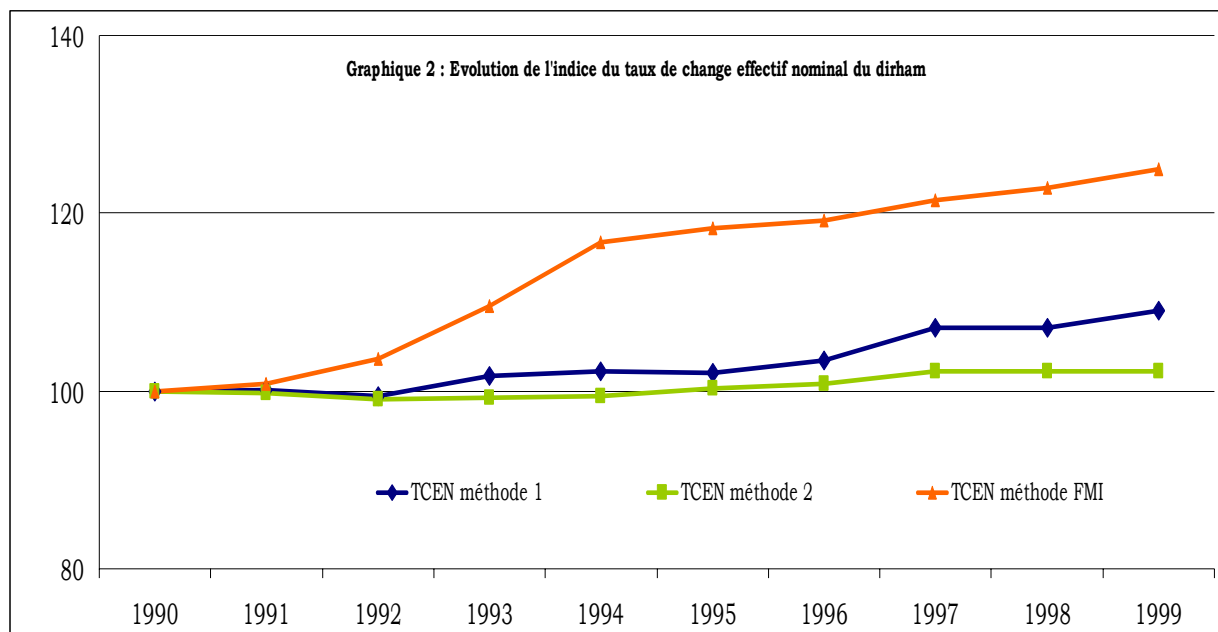


Trois remarques sont à relever. La première a trait au poids du Franc français qui passe de 41,1% pour la simple pondération à 9% pour la méthode de la double pondération. Inversement, l'Allemagne occupe le premier poids de pondération pour la méthode de double pondération avec 21,8 contre 11,8% pour la méthode simple. La troisième remarque concerne les USA qui, malgré leur faible poids dans le commerce extérieur marocain, leur coefficient de pondération double s'élève à 11,7%.

Ces remarques étant faites, il est à préciser que le TCEN marocain, calculé à partir de la première méthode, a atteint 109 en 1999, soit une appréciation par rapport à la valeur du dirham de 1990 de 9% (Voir tableau 2 Annexe 2). Cette appréciation s'est accumulée surtout entre les années 1995 et 1999. Durant cette période, le taux moyen d'appréciation nominale été de 1,4% par an (Voir tableau 3 Annexe 2) alors qu'il n'a pas dépassé 0,6% durant la période 1991-1994.

Mis à part l'année 1992, où on assiste à une légère dépréciation de 0,6%, le TCEN est resté relativement stable entre 1990 et 1996, avec une légère tendance à l'appréciation. L'année 1997 marque une importante appréciation de 7% relativement à la valeur de 1990. Cette tendance s'est confirmée en 1998 et s'est accentuée en 1999.

Si on prend en considération le comportement de la concurrence, le TCEN calculé selon la méthode de double pondération n'atteint que 102,2 en 1999, soit une appréciation, par rapport à 1990 de près 2,2%. Cette méthode confirme, par ailleurs, que le dirham s'est légèrement déprécié entre 1991 et 1994 avec une moyenne de 0,1% par an. Il a entamé son appréciation en 1995 avec un rythme de 0,5% par an.

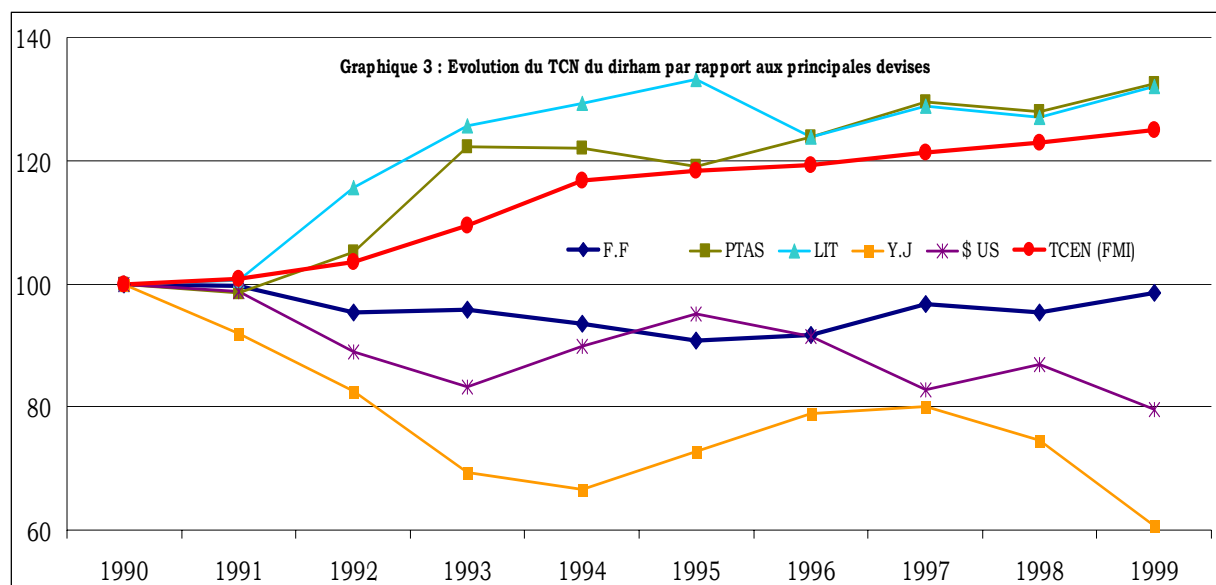


Le calcul du TCEN par la méthode du FMI confirme, par ailleurs, que le dirham marocain affiche, en 1999, une appréciation nominale de près de 25% par rapport à son niveau de 1990. La moyenne annuelle d'appréciation entre 1991 et 1999 s'élève à 2,8% par an. Le rythme d'appréciation était, cependant, plus important durant la période 1991-1994, avec une moyenne annuelle de 4,2%. Entre 1995 et 1999, cette moyenne n'a pas dépassé 1,6% par an.

2.1.2. Evolution des taux de change nominaux bilatéraux

L'analyse des tableaux 2 et 3 de l'annexe 2 montre que le dirham a connu entre 1990 et 1999 une forte dépréciation moyenne nominale, par rapport au Yen japonais et au Dollar américain. Egalement, durant cette période, il a connu une faible dépréciation par rapport aux principales devises européennes, à savoir, dans l'ordre d'importance, les Francs suisse, français, et belge, le florin hollandais et le Deutsch mark. Par contre, il a enregistré une appréciation nominale durant la même période, dans l'ordre d'importance, par rapport à la Livre turque, à la Drachme grecque, à la Lire italienne, à la Peseta espagnole, à l'Escudo portugais, à la Livre sterling et au Dollar canadien.

En terme bilatéral et durant la période 1990-1999, le dirham a connu la plus importante **dépréciation** par rapport au **Yen japonais** (Voir graphique 3). En effet, en 1999 l'indice du TCN du dirham par rapport au Yen se chiffre à 60,6, soit un taux de dépréciation de près de 40% par rapport à la valeur du dirham de 1990.



Le niveau le moins élevé de dépréciation nominale par rapport au Yen est observé en 1991 avec 8,1%. Entre 1991 et 1994, le TCN a connu une période de dépréciation avec un maximum de 33,4% enregistré en 1994. Depuis, le taux de dépréciation s'est affaibli pour se chiffrer à 19,9 en 1997, avant d'amorcer une autre période de renforcement de la dépréciation avec un taux de 35,7% observé en 1998.

Relativement au **dollar américain**, le dirham enregistre son deuxième niveau de **dépréciation** nominale observée par rapport aux principales devises internationales durant la période 1990-1999. En 1999, le TCN par rapport à cette devise se chiffre à 20,3%. En moyenne, entre 1991 et 1999, le dirham a perdu annuellement de sa valeur de 2,3% par rapport au Dollar. Cependant, le rythme de dépréciation était légèrement plus accentué durant la période 1991-1994, avec un taux annuel moyen de dépréciation de 2,6% contre 2% pour celle de 1995-1999.

Concernant les monnaies européennes, c'est par rapport au **franc suisse** que le Maroc a enregistré son troisième niveau de **dépréciation** nominale bilatérale. L'indice du TCN du dirham par rapport au franc suisse s'est chiffré à 98,4 en 1999, soit un faible taux de dépréciation de l'ordre de 1,6%. En moyenne, entre 1991 et 1999, le dirham n'a perdu que 0,2% par an de sa valeur par rapport au franc suisse. Le rythme de dépréciation est plus accentué durant la période 1991-1994

avec un taux moyen annuel de 2,3%. Au cours de la période 1995-1999, le dirham a connu un léger redressement de 1,5% par an de sa valeur par rapport à cette monnaie.

Quant au **Franc français**, le dirham a connu également une **légère dépréciation** nominale vis à vis de cette devise, durant la période 1990-1999. En 1999, l'indice du TCN du dirham par rapport au franc français se chiffre à 98,6, soit un taux de dépréciation nominale de 1,4%. Cette valeur est atteinte après quatre ans de redressement du dirham par rapport au Franc français, avec un taux annuel moyen de 1%.

En effet, le dirham s'est déprécié à un rythme moyen de 1,6% par an durant la période 1991-1994, avant de se redresser avec un rythme de 1% par an durant la période 1995-1999. Le TCN se chiffrait en 1995 à 90,7, soit une dépréciation de près de 10%. Il était de l'ordre de 99,7 en 1991.

Le dirham enregistre également une **faible dépréciation nominale** par rapport au **franc belge et au florin hollandais**. En 1999, l'indice du TCN du dirham, par rapport à ces deux devises, se chiffre respectivement à 100,4 et à 100,6. Le dirham s'est inscrit en dépréciation durant la période 1991-1994, avec un taux moyen de 2% par an pour atteindre en 1995 un TCN de près de 90, soit une dépréciation de 10%. Depuis, il s'est redressé en moyenne annuelle de 1,6 et 1,7 respectivement pour le Franc belge et le Florin hollandais.

Quant à l'**appréciation nominale** du dirham vis-à-vis de la **livre turque**, elle atteint un niveau de cinq chiffres durant la période 1990-1999. En effet, en 1999 l'indice du TCN du dirham par rapport à la livre turque s'est chiffré à 14732, soit un taux de d'appréciation 14632% par rapport à la valeur du dirham en 1990.

Cette appréciation du dirham s'est faite de manière ascendante durant les dix dernières années avec un rythme moyen de 1625% par an. Toutefois, ce rythme d'appréciation a été, plus marqué durant la période 1995-1999 en enregistrant un taux annuel moyen d'appréciation de 2709% contre 271,6 % durant la période 1991-1994.

La même tendance est observée vis à vis de la **Drachme grecque**. En 1999, l'indice du TCN du dirham par rapport à la Drachme a atteint 152,5, soit un taux d'**appréciation** de 52,2% par rapport à la valeur du dirham en 1990. En moyenne, le dirham s'est apprécié de 5,8% par an par rapport à la Drachme entre 1991 et 1999. Cette appréciation n'a pas cessé de s'accroître durant cette période, mais le rythme d'appréciation a été légèrement plus élevé durant la période 1991-1994, avec un taux moyen annuel de 6,4% contre 5,4% pour la période 1995-1999.

Le dirham s'est également apprécié par rapport à la **peseta** espagnole au cours de la période 1990-1999. Il a atteint 132,4, exprimant ainsi une **appréciation** nominale de 32,4% par rapport à la valeur du dirham en 1990. En moyenne, le dirham a enregistré une appréciation de 3,6% vis à vis de la peseta durant la période 1991-1999. Cette appréciation a été plus importante entre 1991-1994, où le taux moyen annuel d'appréciation a atteint 5,5% alors qu'il n'était que de 2,1% pendant la période 1995-1999.

S'agissant de **la lire italienne**, le cours nominal du dirham s'est également apprécié vis à vis de cette devise durant la période 1990-1999. L'indice du taux de change nominal du dirham par rapport à la lire en 1999 a atteint 132,1, exprimant une **appréciation** nominale de 32,1% par rapport à 1990. Cette appréciation, en moyenne annuelle entre 1991-1999, s'est chiffré à 3,6%. Ce taux a été plus accentué durant la sous période 1991-1994, où il a atteint 7,4% contre seulement 0,5% durant la période 1995-1999.

De même, le cours nominal du dirham a connu une **appréciation** vis à vis de **l'escudo**, au cours de la période 1990-1999. L'indice du TCN du dirham en 1999 a atteint 115,5. Le dirham s'est apprécié en moyenne, durant cette période de 1,7% par an. Les plus fortes appréciations du dirham par rapport à l'escudo ont été observées en 1993 et 1997, avec respectivement 12,7% et 6,6% par rapport aux niveaux observés une année auparavant.

Vis-à-vis de la **livre sterling**, le taux de change nominal du dirham a enregistré une **appréciation** assez variable en terme de rythme. Ainsi, après avoir connu une appréciation moyenne par an de l'ordre de 2,7% entre 1991 et 1994, il s'est inscrit à la baisse avec un rythme de 3,1% par an durant la période 1995-1999. Le plus haut taux d'appréciation du dirham par rapport à cette devise est observé en 1995, avec 7,3% par rapport aux niveaux observés une année auparavant.

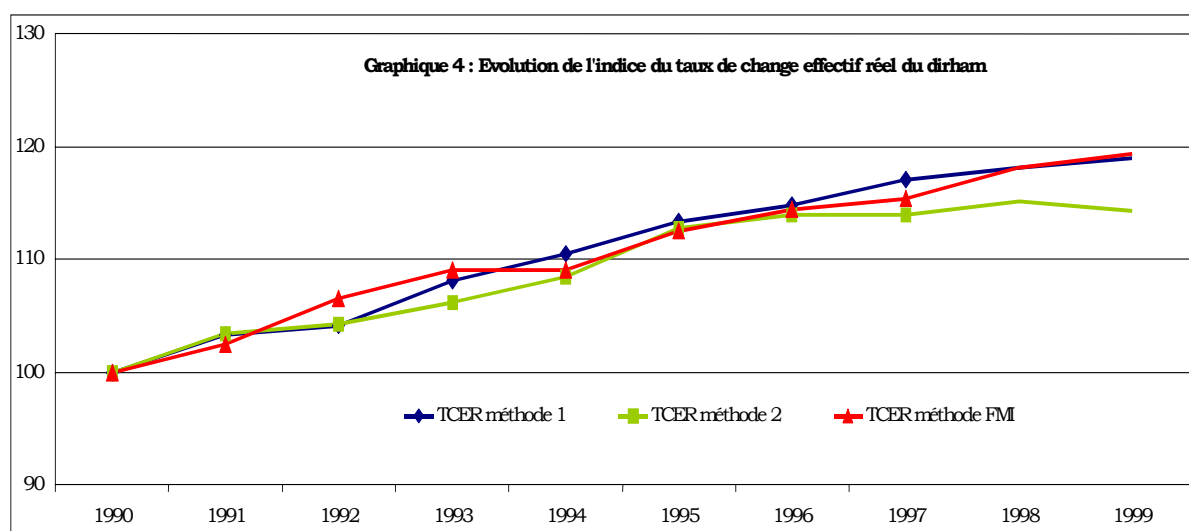
Le dirham a, par ailleurs, enregistré des **tendances mitigées** par rapport à certaines devises telles que le **dollar canadien**. En effet, le TCN du dirham s'est déprécié entre 1990 et 1993, alors qu'à partir de 1994, il a enregistré une appréciation. En 1994, le dirham a enregistré une forte dépréciation et qui s'est chiffrée à 13,4%. Après 1994, il a connu une appréciation dont le niveau le plus élevé a atteint 12,5 en 1998.

2.2. Evolution du taux de change réel

L'évolution du taux de change nominal ne donne qu'une vision partielle de la position de change d'une monnaie. C'est le taux de change réel qui permet de mieux cerner le niveau d'appréciation ou de dépréciation d'une monnaie en prenant en compte l'évolution du différentiel d'inflation entre deux pays. Le taux de change effectif réel (TCER), de sa part, synthétise la position de change d'un pays par rapport à l'ensemble des partenaires commerciaux.

2.2.1. Une tendance prononcée à l'appréciation du TCER

Le taux de change réel permet de mesurer la compétitivité relative d'un pays par rapport à un autre, en tenant compte du rapport des prix entre ces pays. Il permet de surmonter le problème que représente la mesure nominale du taux de change c'est à dire d'être invariable à l'inflation.



L'analyse du graphique n°4, qui retrace l'évolution du TCER marocain, indique que cet indicateur a connu une appréciation continue depuis 1990 et ce, quelle que soit la méthode de calcul de cet indice.

Si l'on utilise la méthode de pondération simple, le TCER de chiffre en 1999 à 119, soit une appréciation de 19% par rapport à son niveau de 1990. Selon cette méthode, le rythme d'appréciation est plus soutenu entre 1991 et 1994, avec un taux annuel moyen de 2,1% alors que ce taux n'a pas dépassé 1,7% entre 1995 et 1999 (Voir tableaux 4 et 5 en annexe 2).

La méthode de double pondération conduit à la détermination d'un taux d'appréciation relativement plus faible que la première méthode. Le poids, relativement élevé, accordé au dollar américain par cette

pondération, est en partie à la base de cette différence. Ainsi, en 1999 le TCER calculé par cette méthode se chiffre à 114,3. Le rythme d'appréciation est également plus soutenu durant la période 1991-1994, avec un taux annuel moyen d'appréciation du TCER de 2,1% par an, alors qu'il n'est que de l'ordre de 1,2% entre 1995 et 1999.

L'appréciation calculée par la méthode du FMI demeure quasiment du même niveau que celle déterminée par la première méthode. La différence réside, principalement, dans le rythme d'appréciation relativement plus soutenu pour la période 1995-1999 (2,1% par an au lieu de 1,7%), alors qu'il est moins rapide entre 1991 et 1994 (2,3% par an au lieu de 2,6%).

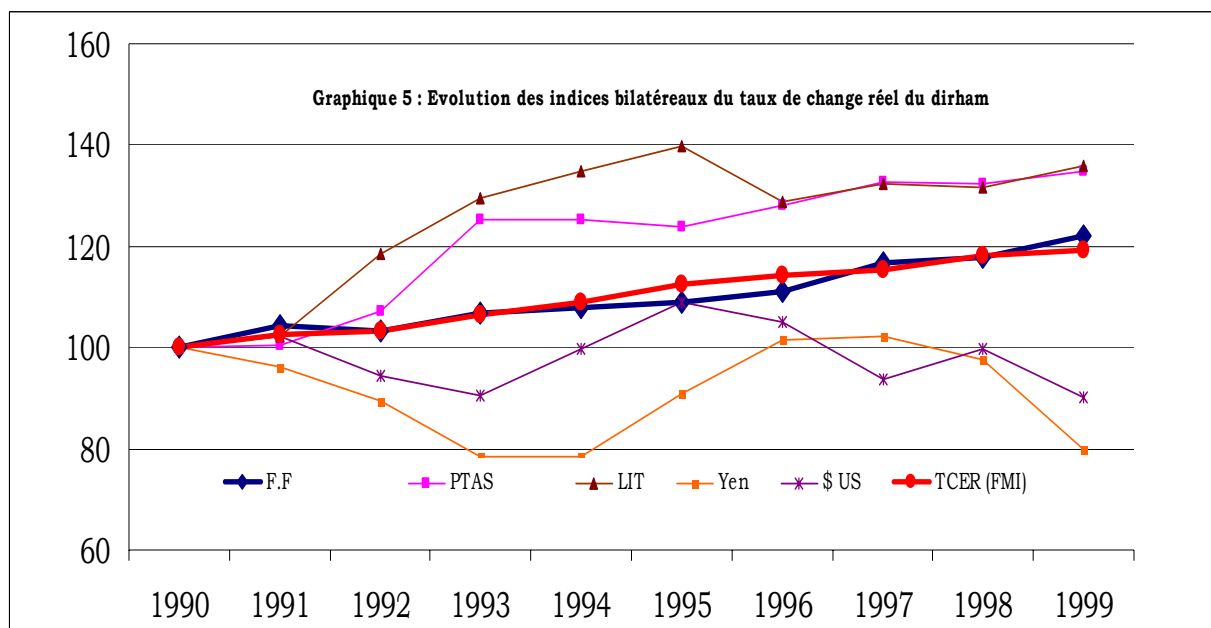
En terme bilatéral, mis à part le Yen japonais, le Dollar américain et la Drachme grec, le taux de change réel du dirham enregistre une appréciation par rapport aux onze autres principales devises⁴ retenues pour l'analyse (Voir tableaux 4 et 5 de l'annexe 2).

Durant la période 1990-1999, le dirham a enregistré vis-à-vis de **la lire italienne** la plus forte **appréciation réelle** constatée par rapport aux principales devises internationales. L'indice du taux de change réel a atteint 135,8 en 1999, exprimant ainsi une appréciation d'environ 35,8%. Le taux d'appréciation a été en moyenne annuelle, entre 1991 et 1999 de l'ordre de 4% par an. Il a été plus accentué durant la sous période 1991-1994, où il atteint 8,7% par an, alors qu'il n'était que de l'ordre de 0,2% durant la sous période 1995-1999.

Le niveau le plus élevé d'appréciation réelle du dirham par rapport à la lire italienne est enregistré en 1995 avec 39,8%. Dès lors, le dirham s'est apprécié d'une manière continue de 1991 à 1995. Depuis, le taux d'appréciation a connu une baisse atteignant 28,7 en 1996 pour reprendre une autre période d'appréciation.

Par rapport à la **peseta espagnole**, le dirham a enregistré son deuxième niveau **d'appréciation réelle** durant la période 1990-1999. En 1999, l'indice du TCR a atteint 135, soit une appréciation réelle de 35% par rapport à la valeur du dirham enregistrée en 1990. En moyenne le dirham s'est apprécié de 3,9 entre 1991 et 1999. Cette appréciation était de faible ampleur entre 1995-1999, avec un taux moyen annuel de 1,9% alors qu'elle était de 6,4% entre 1991 et 1994.

⁴ Il s'agit du franc français, de la peseta, de la lire italienne, du deutsche mark, de la livre sterling, du franc belge, du franc suisse, de la livre turque, du florin hollandais, du dollar canadien et de l'escudo.



De même, relativement au **franc français**, le dirham **s'est apprécié** en terme réel de 22,1% en 1999. Le dirham s'est apprécié en moyenne entre 1991-1999 de 2,5% par an. Cette appréciation a été plus forte durant la période 1995-1999, enregistrant 2,9% contre 1,9% durant la période 1990-1994.

La même tendance **d'appréciation** est observée par rapport au **franc belge**. En 1999, l'indice du TCR du dirham par rapport à cette devise a atteint 121,3, exprimant ainsi un taux d'appréciation de 21,3% par rapport à la valeur du dirham en 1990. Le dirham s'est apprécié en moyenne de 2,4% par an entre 1991-1999, mais le rythme d'appréciation a été légèrement plus élevé durant la période 1995-1999, avec un taux annuel moyen de 3,3% contre 1,2% au cours de la période 1991-1994.

Par rapport au **dollar canadien**, le dirham a également enregistré une **appréciation** réelle de 20,9% en 1999. Au cours de la même période, le TCN du dirham par rapport à cette devise s'est apprécié de 2,3% par an avec, cependant, un rythme d'appréciation plus accéléré entre 1991 et 1994, où le taux moyen a atteint 6,3% alors qu'il était de -0,9% entre 1995 et 1999.

Le taux d'appréciation le plus élevé du dirham par rapport au dollar canadien a été observé en 1994 et 1998, avec respectivement 20,7% et 17,9%, par rapport aux niveaux observés une année auparavant.

Relativement au **Deutsche mark**, le cours réel du dirham a connu une **appréciation**. En 1999, l'indice du TCR s'est chiffré à 119,1 enregistrant une appréciation de 19,1% par rapport à la valeur du dirham en 1990. En moyenne, durant la période 1991-1999, l'appréciation annuelle du TCR par rapport à cette devise a atteint 2,1% par an. Cette appréciation a été plus faible entre 1991 et 1994, avec un taux moyen annuel 0,6% contre 3,3 % durant la période 1995-1999.

Le dirham s'est également **apprécié** en terme réel par rapport au **franc suisse** au cours de la période 1990-1999. L'indice du TCR du dirham en 1999 a atteint 119, soit une appréciation de 19% par rapport à 1990. En moyenne, le dirham s'est apprécié de 2,1% par an entre 1991 et 1999. Après avoir enregistré une appréciation de 5,4% en 1991, le dirham a perdu de sa valeur pour enregistrer en 1995, une dépréciation de 3,2%. Il a ensuite connu un redressement.

Relativement au **florin hollandais**, le dirham a enregistré, également, **une appréciation** de 16,8% durant la période 1990-1999. Le rythme annuel moyen au cours de cette période a atteint 1,9% par an. Ce rythme d'appréciation a été plus élevé entre 1995 et 1999 enregistrant un taux de 2,6% contre seulement 0,9% au cours de la période 1991-1994.

S'agissant de la **livre turque**, le cours réel du dirham s'est également **apprécié** par rapport à cette devise au cours de la période 1990-1999. L'indice du taux de change réel est de 114,7 en 1999, soit une appréciation réelle de 14,7%. En moyenne annuelle, cette appréciation s'est chiffrée à 1,6% au cours de la période 1991-1999. L'on remarque que ce taux moyen était plus important, entre 1991 et 1994, atteignant 13,7% contre -8% durant la sous période 1995-1999.

La même tendance a été constatée pour **la livre sterling** vis à vis de laquelle le dirham s'est **apprécié** de 4,6% au cours de la période 1990-1999. En moyenne, durant la même période, cette appréciation n'était que de 0,5% par an, contre 5,6% entre 1991 et 1994 et -3,6% au cours de la sous période 1995-1999.

En 1999, le dirham **s'est apprécié** vis à vis de **l'escudo** de 6,4%. En moyenne l'appréciation était de 0,7% par an durant la période 1991-1999 avec, cependant, une certaine variabilité. En effet, le dirham s'est légèrement déprécié durant la période 1991-1994, avec un taux moyen annuel de 0,1% alors qu'il a marqué une appréciation de l'ordre de 1,4% pendant la période 1995-1999.

Contrairement aux devises citées ci-dessus, le dirham a connu la plus forte dépréciation, durant la période 1990-1999, vis à vis **du Yen japonais**. En 1999, l'indice du TCR du dirham s'est chiffré à 80, enregistrant ainsi une **dépréciation réelle** de 20% par rapport à la valeur du dirham en 1990. En moyenne entre 1991 et 1999, le dirham a perdu de sa valeur à raison de 2,2% par an relativement au yen. Cette dépréciation était plus forte durant la période 1991-1994, avec un taux annuel moyen atteignant 5,4% alors qu'il n'était que de l'ordre de 0,3% durant la période 1995-1999.

Après avoir enregistré une dépréciation continue entre 1990 et 1993, le dirham a connu, un léger redressement par rapport au Yen entre 1995 et 1997 avant d'entamer une deuxième phase de dépréciation.. Les plus fortes dépréciations du dirham par rapport au Yen japonais sont observées en 1993 et 1999, avec des baisses respectives de 11,3% et 17,6% par rapport aux niveaux observés une année auparavant.

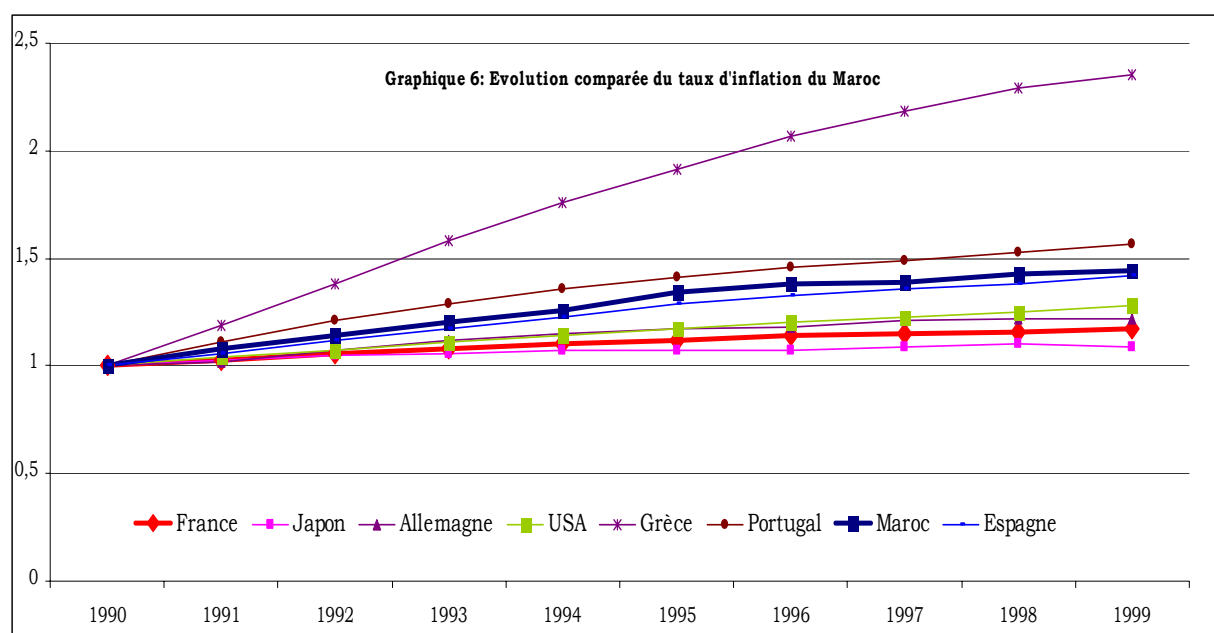
Par rapport au **Dollar américain**, le dirham a enregistré son deuxième niveau de **dépréciation réelle** durant la période 1990-1999. En 1999, l'indice du taux de change réel du dirham était de l'ordre de 90,2, soit une dépréciation de près de 10%. A partir de 1994, le rythme de dépréciation du dirham par rapport au dollar a amorcé une période de baisse du niveau dépréciation. Au-delà de 1997, la dépréciation du dirham s'est poursuivie jusqu'à 1999.

Par rapport à la **Drachme**, le dirham a enregistré également une **dépréciation réelle** en 1999, avec un taux de l'ordre de 6,2% par rapport à la valeur du dirham en 1990. En moyenne, le dirham n'a perdu annuellement de sa valeur qu'à raison de 0,7% par an. Néanmoins, le rythme d'appréciation du dirham par rapport à la Drachme, était légèrement plus élevé durant la période 1991-1994 où il a atteint 2,7% contre seulement 0,7% entre 1995 et 1999. Le niveau le plus élevé de dépréciation a été enregistré en 1991 et 1996 avec respectivement 8,8% et 4,1%.

2.2.2. Evolution comparée des taux d'inflation

Le taux d'inflation est l'un des déterminants de la valeur réelle d'une monnaie. Comme démontré en annexe 1, si le différentiel d'inflation entre deux pays est positif en faveur de l'un d'eux, son taux de change doit se déprécier proportionnellement à ce différentiel et inversement. D'où l'intérêt d'examiner de près l'évolution des différentiels d'inflation entre le Maroc et ses principaux partenaires commerciaux. Le principal objectif étant d'approcher une réponse à une question fondamentale : le comportement de la valeur réelle du dirham répond-t-il à cette règle ?

Les données des tableaux 6 et 7 de l'annexe 2 confirment que le Maroc a enregistré un taux d'inflation moyen de l'ordre de 4,9%. Ce taux est de l'ordre de 6,5% pour la période 1991-1994 et de 3,6% pour la période 1995-1999. Avec ce niveau, le Maroc se place à la troisième position après la Grèce et la Turquie dont les taux d'inflation sont exceptionnellement élevés (Voir graphique 6).

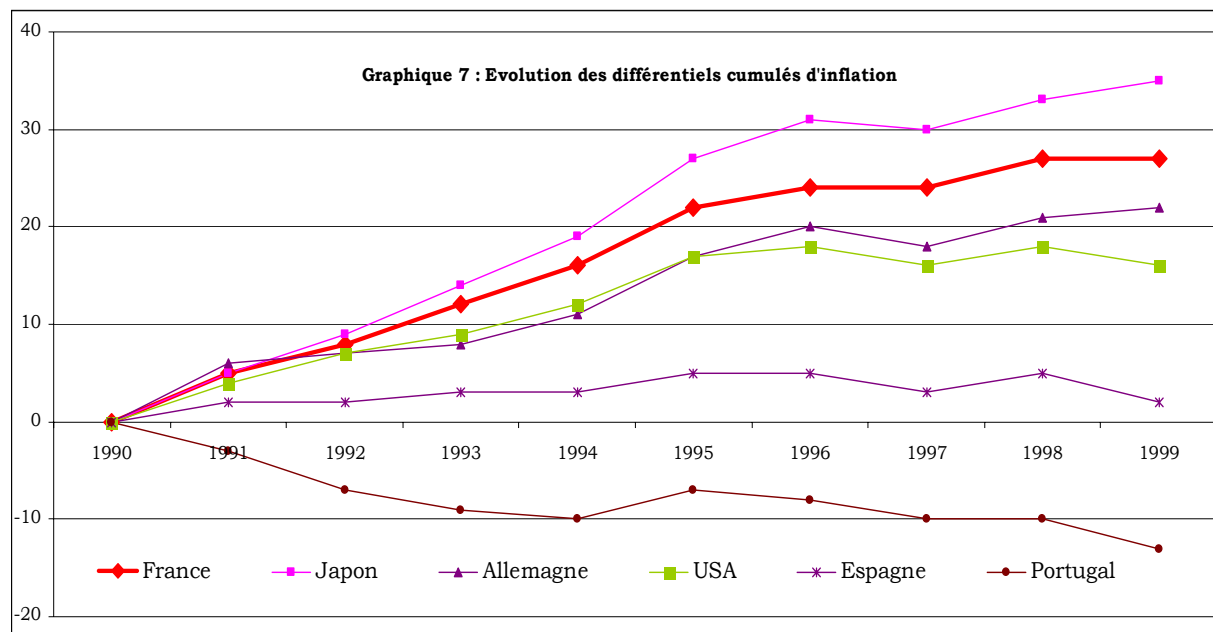


Si l'on exclut la Turquie qui présente des taux d'inflation hors du commun, la moyenne d'inflation de l'échantillon des pays partenaires du Maroc, durant la période 1991-1999, est de l'ordre de 4%, soit un taux inférieur de près d'un point par rapport à la moyenne observée au Maroc. Entre 1991 et 1994, la moyenne de l'échantillon atteint 5,2% alors elle n'est que de 3,1% pour la période 1995-1999, soit des différences respectives par rapport aux moyennes marocaines de l'ordre de 1,3 points et 0,5 points.

L'analyse des données du tableau 7 de l'annexe 2 montre que sur les quatorze pays partenaires du Maroc, représentant les principales devises internationales, le Maroc a cumulé des différentiels d'inflation positifs en sa faveur vis à vis de onze pays. En d'autres termes, le rythme d'inflation au Maroc, durant la période 1990-1999 a été plus élevé que dans ces pays (Voir graphique 7).

Par ailleurs, l'analyse détaillée du tableau 6 de l'annexe 2 confirme que c'est par rapport au **Japon** que le Maroc a enregistré le niveau le plus élevé du **différentiel positif** d'inflation durant la période 1990-1999, avec un cumul de 35 points. Durant la même, période le taux moyen

d'inflation n'a pas dépassé 1% pour le Japon alors qu'il était de 4,9% pour le Maroc. Pour les sous périodes 1991-1994 et 1995-1999, les différentiels moyens d'inflation marocaine par rapport à celle japonaise s'élèvent respectivement à 4,7 et 3,2 points.



Par rapport à la **France**, le Maroc enregistre son deuxième niveau de **différentiel positif** d'inflation durant la période 1990-1999 et qui se chiffre à 27 points. Le taux moyen d'inflation a atteint 1,9% pour la France contre 4,9% pour le Maroc enregistrant ainsi un écart moyen d'inflation de 3%. Cet écart moyen est passé de 4 points durant la sous période 1991 et 1994 à 2,2 points entre 1995 et 1999.

Le **différentiel** d'inflation, par rapport au **Canada**, est également **positif** et se chiffre à 26 points entre le durant la période 1990-1999. Le différentiel moyen d'inflation a été également plus élevé entre 1991 et 1994, soit 4,2 points par rapport à la sous période 1995-1999, où il n'était que de 1,8 points.

De même, le **différentiel positif** moyen d'inflation entre le Maroc et la **Suisse** atteint durant la période 1991-1999 environ 2,1% pour atteindre un cumul de plus de 25 points en 1999. Les différentiels moyens enregistrés pour les sous périodes 1991- 1994 et 1995-1999 ont été à peu près du même niveau soit 2,8 points.

Le Maroc a aussi enregistré un **différentiel positif** d'inflation par rapport à la **Belgique** qui s'est élevé à 24 points entre 1990 et 1999. Durant cette période, le taux moyen d'inflation entre 1991 et 1999, a atteint 2,2% en Belgique contre 4,9% au Maroc. Le différentiel moyen d'inflation marocaine était de 3,7 points entre 1991 et 1994 et de 1,8 points pour la période 1995-1999.

Vis à vis de **l'Allemagne**, le Maroc a accumulé un **différentiel positif** d'inflation de l'ordre de 22 points durant la période 1990-1999. Pendant la période 1991-1999, le taux moyen d'inflation n'était que de 2,4 % en Allemagne tandis qu'il s'est chiffré à 4,9 % au Maroc.

Quant aux **Pays bas**, il ressort du tableau 6 qu'au cours de la période 1991-1999, le taux moyen d'inflation de ce pays est de l'ordre de 2,7%, taux relativement plus faible, comparé à celui du Maroc qui se chiffre à 4,9%, soit un **différentiel positif** moyen de 2,2 points par an. Cette moyenne est de l'ordre de 3,5% et 1,2% respectivement pour les sous périodes 1991-1994 et 1995-1999.

Les **Etats Unis d'Amérique** enregistrent le huitième niveau de **différentiel positif** d'inflation en faveur du Maroc avec un cumul de 16 points durant la période 1990-1999. Pour la même période, l'on constate un taux moyen d'inflation de 3,1% pour les USA et de 4,9% pour le Maroc. Concernant les sous périodes 1991-1994 et 1995-1999, les différentiels moyens d'inflation marocaine par rapport à celle des USA s'élèvent respectivement à 3 et 0,8 points.

Au cours de la période 1990-1999, le niveau de **différentiel positif** d'inflation vis-à-vis du **Royaume-Uni** a atteint 13 points. Quant aux taux moyens d'inflation, ils se chiffrent à 3,4% et 4,9% respectivement pour le Royaume-Uni et le Maroc entre 1991 et 1999. Les différentiels moyens d'inflation marocaine par rapport à celle du Royaume-Uni sont respectivement de 3 et 0,2 points pour les sous périodes 1991-1994 et 1995-1999.

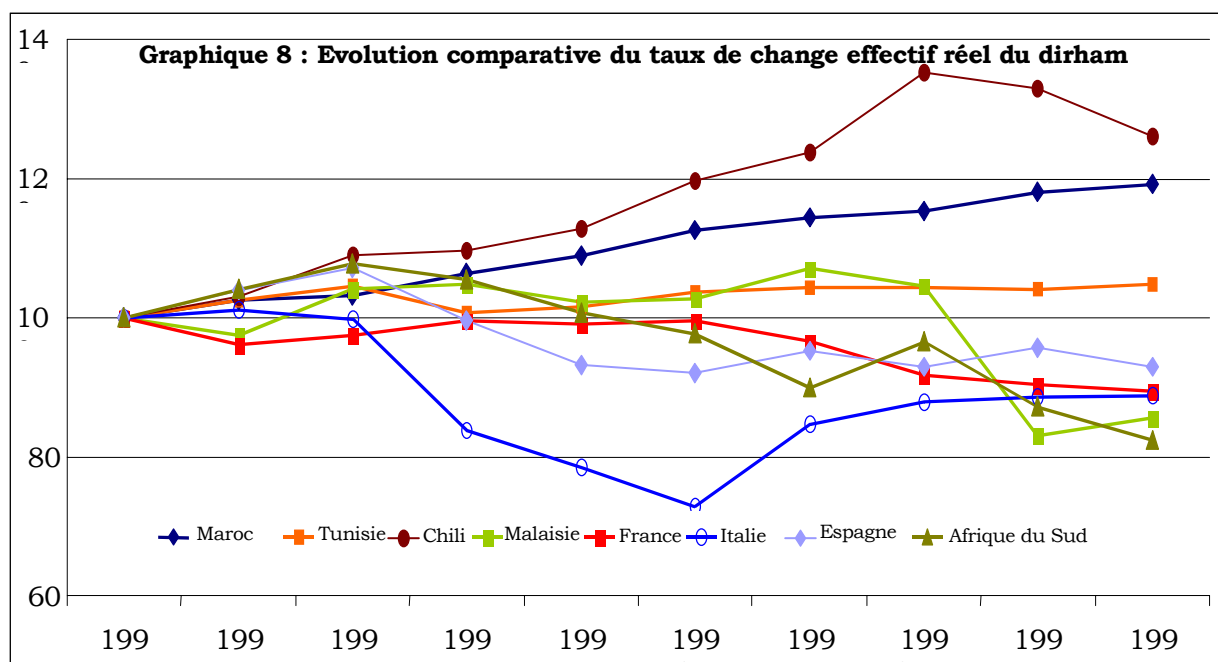
En ce qui concerne **l'Italie et l'Espagne**, l'examen du tableau 6 fait ressortir des taux moyens d'inflation très rapprochés à celui du Maroc, soit respectivement 4,4% et 4,7% pour la période 1991-1999. Les **différentiels positifs** d'inflation demeurent **faibles** et n'ont pas dépassé dans l'ordre 0,5 et 0,2 points.

Contrairement à ces pays le Maroc enregistre, durant la période 1990-1999, un **différentiel négatif** moyen d'inflation vis à vis de la **Grèce** de l'ordre de -91 points. En effet, durant la même période le taux d'inflation moyen enregistré en Grèce est de 15%. Le différentiel moyen d'inflation a atteint -12,5 points pendant la sous période 1991-1994 contre -8,5 points pour la sous période 1995-1999.

Concernant le **Portugal**, le Maroc a enregistré un faible niveau **négatif** de **différentiel** d'inflation durant la période 1990-1999 avec un cumul de -13 points. Ainsi, durant cette même période le taux moyen d'inflation a été de 6,3% pour le Portugal contre 4,9% pour le Maroc. Les différentiels moyens d'inflation entre le Maroc et le Portugal, pour les sous périodes 1991-1994 et 1995-1999, ont atteint respectivement à -2,5 et à -0,6 points.

2.2.3. Evolution comparée du TCER marocain et évaluation des gains et pertes de compétitivité de change

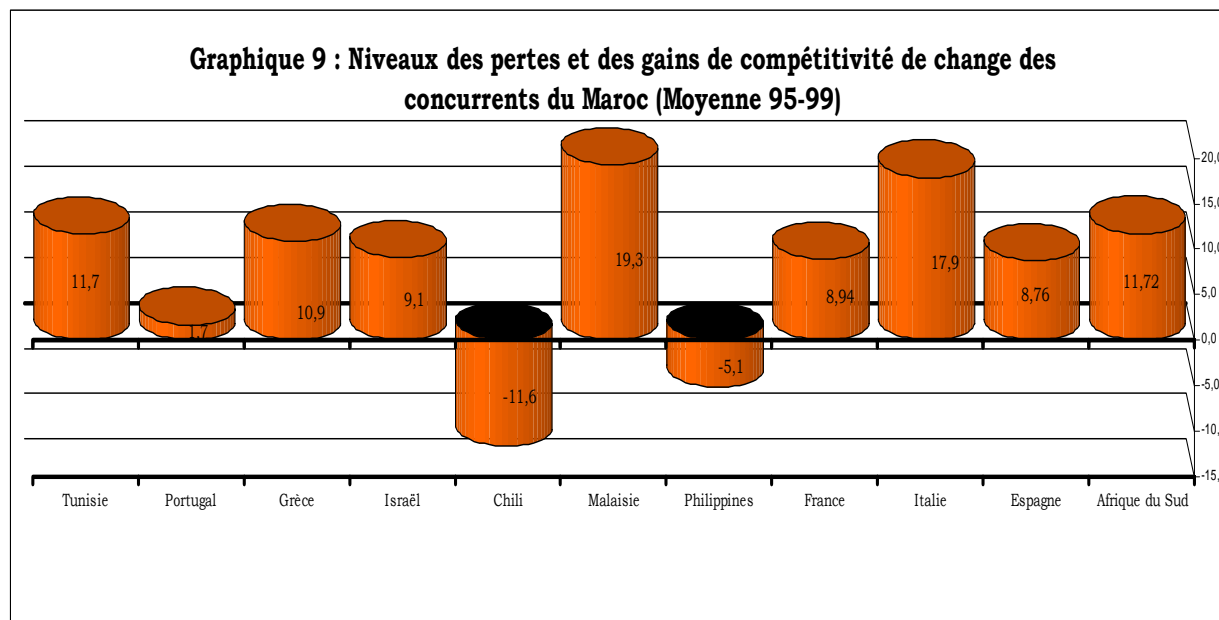
La comparaison de l'évolution du TCER marocain par rapport à un échantillon de pays permet de le situer en terme de compétitivité de change. L'échantillon retenu comprend douze pays dont on a pu disposer de statistiques homogènes sur l'évolution du TCER. Il s'agit en plus du Maroc, des Philippines, du Portugal, d'Israël, de la Tunisie, de la Malaisie du Chili et de la Grèce, de la France, de l'Italie, de l'Espagne et de l'Afrique du Sud.



Le tableau 9 de l'annexe 2, qui précise l'évolution des TCER des pays retenus, confirme que le Maroc a accumulé un avantage compétitif en terme de taux de change relativement au Chili, aux philippines. Par contre, il a accumulé des pertes, dans l'ordre, relativement à l'Italie, la Malaisie, la Grèce, la Tunisie, Israël, la France et l'Espagne et à l'Afrique du Sud..

Comme le confirme le tableau 11 de l'annexe 2, le Maroc a accumulé un **avantage** compétitif de change moyen par rapport au **Chili** de l'ordre de 7,9% par an durant la période 1991-1999. Cet avantage demeure plus important pour la période 1995-1999 que pour celle de 1991-1994. Les différentiels des TCER entre les deux pays s'élèvent respectivement pour les deux périodes à -3,3% et -11,6%.

De même, l'analyse des différentiels de TCER, montre que le Maroc a enregistré un **gain** de compétitivité de change par rapport aux **Philippines** avec une moyenne de 4,9% par an durant la période 1991-1999. Ce gain de compétitivité est légèrement plus élevé entre 1995-1999, où le différentiel du TCER a atteint -5,1% contre -4,6% pour la période 1991-1994.



Par rapport au **Portugal**, la tendance est mitigée. En effet, le Maroc a gagné en compétitivité en accumulant un avantage compétitif de change moyen de l'ordre de 2% par an au cours de la période 1991-1999. Il convient de signaler, par ailleurs, que la sous période 1991-1994 a enregistré un **gain** important de compétitivité vis à vis de ce pays de l'ordre de 6,7%, alors que pour la période 1995-1999, le Maroc a observé une **perte** de compétitivité de 1,7%.

Par contre, le Maroc a enregistré la **perte** la plus élevée de compétitivité par rapport **à l'Italie** durant la période 1991-1999. En effet, le différentiel de TCER par rapport à ce pays a atteint 15,1 par an durant cette période. Cette perte de compétitivité de change s'est accentuée d'avantage durant la sous la période 1995-1999, atteignant ainsi 17,9% relativement à la sous période 1991-1994 où ce taux était de 11,7%.

Le Maroc a **perdu** en compétitivité aussi, vis à vis de la **Malaisie**, enregistrant ainsi une perte de compétitivité de change de l'ordre 12,1% par an durant cette période. Cette perte de compétitivité de change s'est accentuée d'avantage durant la sous la période 1995-1999 atteignant ainsi 19,3% relativement à la sous période 1991-1994 où ce taux n'a pas dépassé 3,1%.

Par rapport à la **Grèce**, le Maroc a connu également une **perte** de compétitivité de change moyen, qui s'est chiffrée à 10,5% par an entre 1991 et 1999. Cette perte s'est opérée dans les mêmes proportions durant les deux sous périodes avec un différentiel de TCER de près de 10%.

De même, en se basant sur l'analyse de la moyenne des différentiels du TCER, une **perte** de compétitivité du Maroc est observée par rapport à la **Tunisie** durant la période 1991-1999. Le différentiel du TCER pendant cette période a atteint 7,8%. Toutefois, le Maroc a perdu, en moyenne, beaucoup plus durant la période 1995-1999 que pour 1991-1994. Les différentiels des TCER entre les deux pays s'élèvent respectivement pour les deux périodes à 11,7% et 3%.

Par rapport à **Israël**, le Maroc a enregistré une perte de compétitivité, durant la période 1991-1999. Cette perte de compétitivité de change moyen accumulé vis à vis de ce pays s'est chiffrée à 7,6% par an. S'agissant de sous périodes, la perte de compétitivité est plus accentuée durant 1995-1999, avec un différentiel de TCER de 9,1% contre 5,7% entre 1991-1994.

S'agissant de la **France**, le Maroc a accusé une perte de compétitivité de l'ordre 7% par rapport à ce pays durant la période 1991-1999. Cette perte de compétitivité de change a été cependant de moindre ampleur durant la sous période 1991-1994 que celle de 1995-1999. Les différentiels de TCER se sont élevés à 4,5% pour la première sous période, et 8,9% pour la deuxième.

Le Maroc accumulé vis à vis de **l'Espagne et de l'Afrique du Sud** une perte de compétitivité de change moyen de même niveau durant la période 1991-1999, avec un différentiel du TCER pendant cette période de l'ordre de 5,6% par an par rapport à ces deux pays. Pour les sous périodes, la perte de compétitivité par rapport **à l'Espagne** a été plus élevée durant la période 1995-1999, atteignant 8,8% contre seulement 1,6% par an pour la sous période 1991-1994.

En ce qui concerne, **l'Afrique du Sud**, le Maroc a gagné en compétitivité, durant la sous période 1991-1994, en accumulant un avantage compétitif de change moyen de l'ordre de 2,1% par an mais pour la sous période 1995-1999, il a enregistré une **perte** de compétitivité de change de 11,7% par an.

2.3. Taux de change et fondamentaux économiques

Le niveau du taux de change est conditionné également par le comportement des fondamentaux macroéconomiques dont notamment l'équilibre interne entre la production et l'absorption, le niveau de croissance relativement aux principaux partenaires commerciaux et aux principaux concurrents et l'équilibre externe consolidé dans les principales composantes de la balance des paiements.

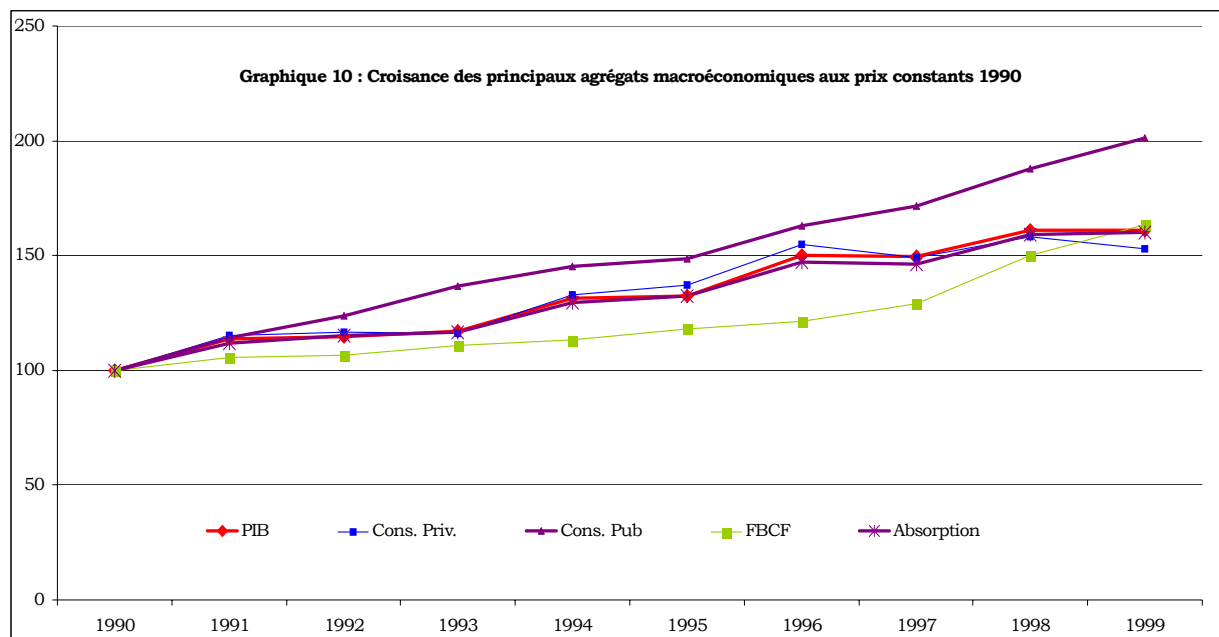
2.3.1. Croissance, absorption et équilibre interne

Comme développé en annexe 1, l'équilibre interne d'une économie ouverte est lié intimement à son équilibre externe. Ainsi, en terme réel, une économie est équilibrée si le différentiel entre son produit intérieur brut et l'absorption (consommation plus investissement) égalise son déficit commercial.

Si l'absorption est inférieure à la production, l'économie génère un surplus de la balance commerciale. En contre partie, la demande internationale de sa monnaie augmente, ce qui entraîne une appréciation de sa monnaie.

Inversement, si une économie absorbe plus qu'elle produit, elle génère un déficit commercial, sa demande de devises augmente relativement à la demande étrangère de sa monnaie nationale, ce qui doit conduire à long terme (toute chose égale par ailleurs) à une dépréciation.

L'analyse de le graphique 10 confirme que l'absorption et le PIB suivent quasiment la même trajectoire si l'on évalue ces variables aux prix constants de l'année 1990.



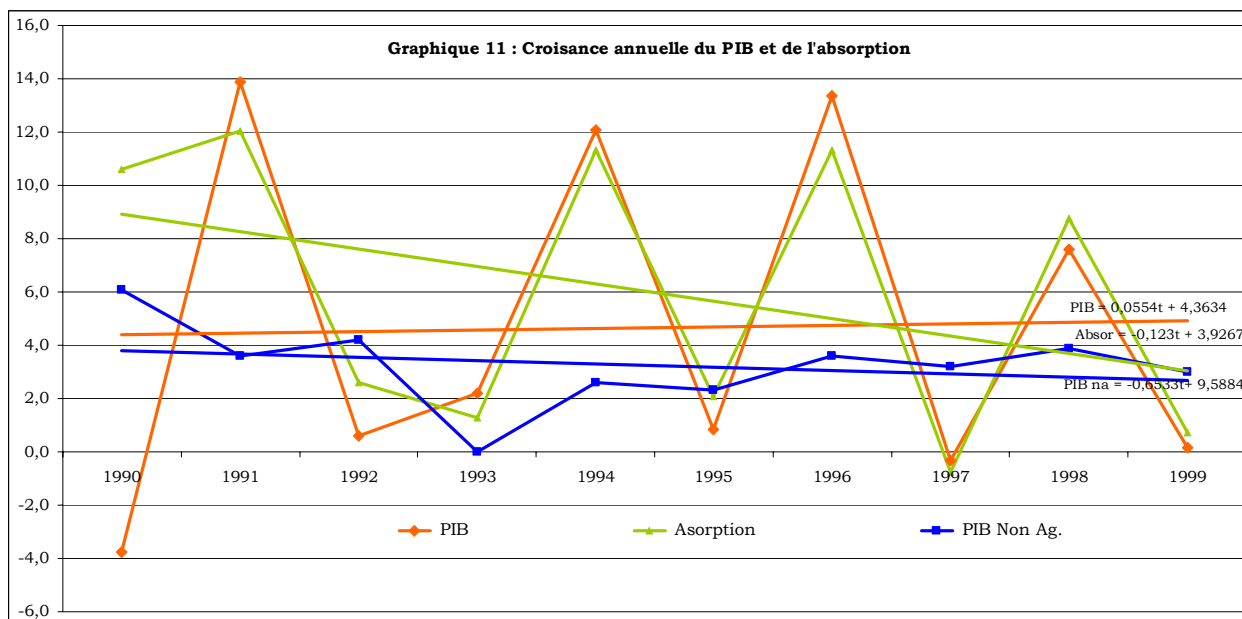
Cependant, cette analyse, en terme de prix constants, cache une variabilité plus importante de ces agrégats et elle ne permet pas d'identifier la tendance de long terme du comportement de ses variables.

Ainsi, les données du tableau 13 de l'annexe 2 confirment que le PIB a connu une évolution moyenne de 2,6% par an durant la période 1991-1999, alors que le PIB non agricole a évolué de 3,3% durant la même période. Durant la période 1991-1994, ces taux étaient respectivement de l'ordre de 3,2 et 3,3%. Entre 1995 et 1999, la moyenne du PIB global n'a pas dépassé 1,9%, alors que celle du PIB non agricole s'est inscrite dans une légère baisse de 0,1% par an.

Si l'on affine cette analyse, par un ajustement linéaire permettant de déceler la tendance de long terme, le graphique 11 confirme que le PIB global qui s'est inscrit légèrement à la hausse profitant des fortes variations à la hausse des années de bonne pluviométrie.

Le PIB non agricole, par contre, s'est inscrit dans une légère tendance à la baisse qui grève lentement le potentiel stable de la croissance du Maroc. Ainsi, relativement au niveau de 1990 et d'une année à l'autre, le Maroc perd près d'un demi-point (-0,6533) par an de croissance du PIB non agricole (Voir graphique 11).

Le graphique 11 confirme également que l'absorption au Maroc s'est inscrite, avec une sensibilité plus forte, dans une tendance à la baisse par rapport à son niveau de 1990. Cette tendance de long terme est, d'ailleurs, confirmée par l'analyse des moyennes de croissance de l'absorption résumées dans le tableau 13 de l'annexe 2.



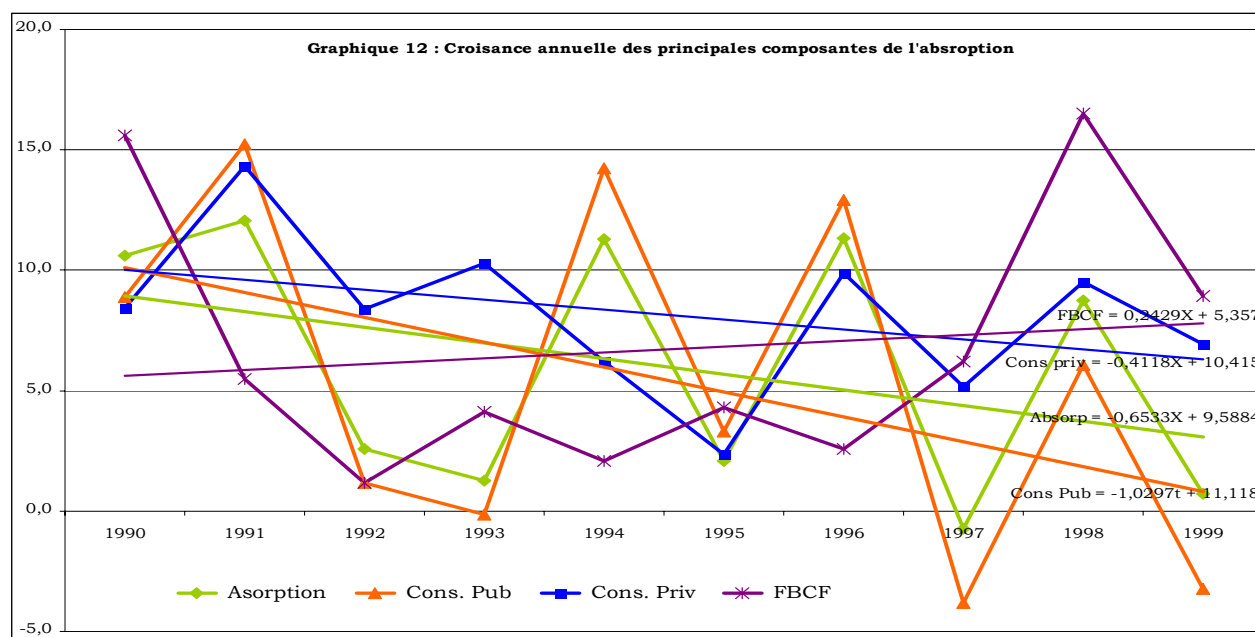
Ainsi, l'absorption s'est accrue en moyenne de 6% par an entre 1991 et 1999. Ce rythme était plus élevé durant la période 1991-1994 qu'entre 1995 et 1999. Les moyennes de ces deux périodes s'élèvent respectivement à 7,6 et 4,4%.

A cette différence en terme de rythme d'évolution dans le temps, s'ajoutent des différences en terme de tendances d'évolution des principales composantes de l'absorption.

L'analyse du graphique 12 et des données du tableau 13 de l'annexe 2 confirment que la baisse de l'absorption est due principalement à la baisse de la consommation, alors que les dépenses de l'investissement se sont inscrites, par contre, à une tendance à la hausse durant la période 1990-1999.

La baisse de la consommation publique était plus importante que celle privée. En effet, durant la période 1991-1994, la consommation privée s'est développée en moyenne à un rythme de 9,5% par an alors que celle publique a connu un taux moyen de croissance de 7,9%. Entre 1995 et 1999, ces taux sont respectivement de l'ordre de 6,8% et 3%. Entre les deux sous périodes la consommation privée a perdu 2,7 points de croissance alors que celle publique a perdu 4,9 points.

L'analyse du graphique 12 confirme, par ailleurs, que la consommation publique a baissé d'une année à l'autre de 1,03%, alors que la tendance à la baisse de long terme de la consommation privée est de l'ordre de 0,65%.



Le même graphique, montre, par ailleurs que la FBCF s'est inscrite à la hausse durant la période 1990-1999 avec une tendance de 0,24% d'une année à l'autre. Le taux de croissance moyen s'est chiffré quant à lui à 5,7% entre 1990-1994 et 7,7% durant la période 1995-1999 soit un gain de croissance entre les deux sous périodes de 2 points.

Ces remarques étant faites, la comparaison des rythmes de croissance de la production et de l'absorption permet de conclure que le déficit macro-économique interne persiste, malgré sa baisse en terme de différentiel de croissance entre ces deux agrégats.

Ainsi, le différentiel moyen des taux de croissance du PIB et de l'absorption, en faveur de ce dernier agrégat, s'est élevé à 1,3 points par an durant la période 1991-1999. Il était de l'ordre de 2,6 points, en moyenne durant la sous période 1991-1994, et il a chuté à 0,1 points entre 1995 et 1999. Ces données permettent de conclure que l'équilibre interne a connu un redressement durant la période 1995-1999, sans pour autant qu'il soit supprimé pour justifier une surévaluation du dirham.

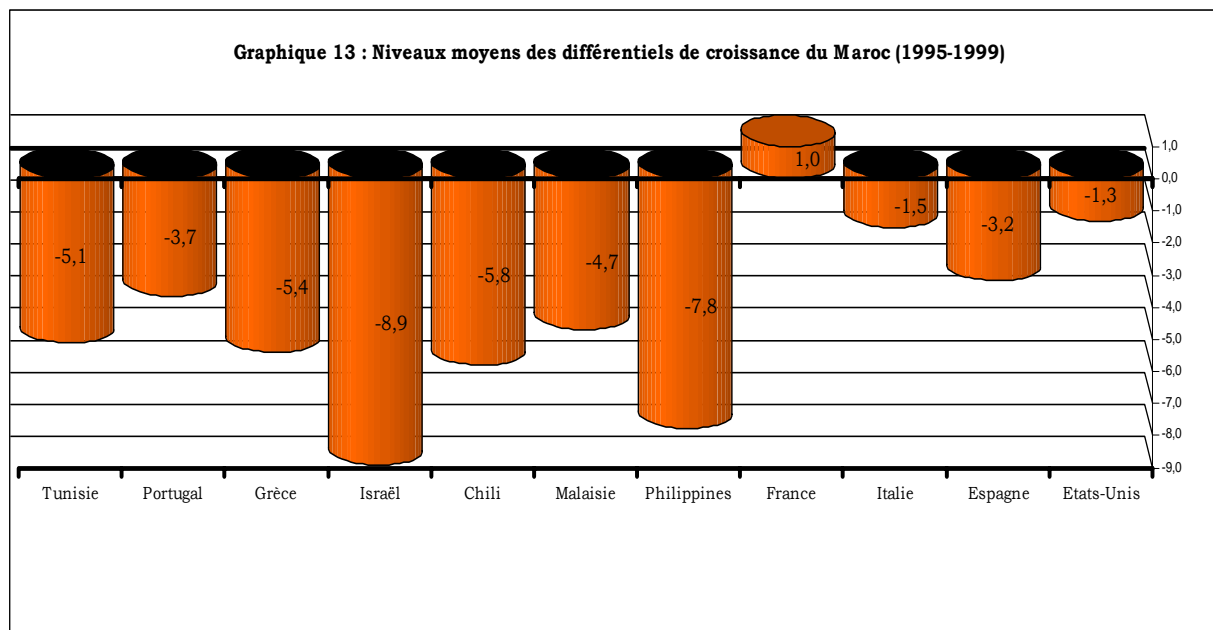
2.3.2. Evolution des différentiels de croissance par rapport aux principaux partenaires et concurrents

Le comportement des agrégats macroéconomiques de base déterminant le taux de change sont également à comparer par rapport à ceux des principaux partenaires et concurrents du Maroc notamment en terme de différentiel de croissance⁵.

Ainsi, comme précisé dans l'annexe 1, l'existence d'un différentiel de croissance entre deux pays doit conduire (Toute chose égale par ailleurs) à une appréciation de la monnaie du pays qui réalise le niveau le plus élevé de croissance.

Comme illustré dans le graphique 13, relativement à un échantillon de 11 pays partenaires et concurrents, le Maroc ne réalise un différentiel de croissance positif en sa faveur qu'avec **la France**. Ce différentiel était de l'ordre de 2,2 points durant la période 1991-1999. Pour la sous période 1991-1994, il était de l'ordre de 3,6 points contre 1 point entre 1995-1999. Ce différentiel reste cependant largement inférieur au niveau d'appréciation observée du dirham par rapport au Franc français.

⁵ En raison de manque de données, il n'a pas été possible de procéder à une analyse en terme de comparaison de l'absorption des pays partenaires et concurrents pour examiner les pressions sur les taux de change de ces pays.



Si l'on prend **les Etats Unis** comme partenaire principal du Maroc, le différentiel de croissance est négatif, ce qui justifie en partie la dépréciation du dirham par rapport à cette devise. Cependant, le niveau de ce différentiel demeure également en deçà du niveau de dépréciation observée du dirham par rapport à cette devise et il a connu une évolution mitigée, allant d'un niveau positif de l'ordre de 1,9 points durant la période 1991-1994 à un niveau négatif de -1,3 points entre 1995 et 1999.

Les différentiels de croissances sont, par ailleurs, négatifs et opposés au sens de l'évolution de la parité du dirham vis-à-vis des devises **espagnole et italienne**. En effet, durant la période 1991-1999, ces différentiels étaient de l'ordre de - 0,3 et -1,5 points respectivement pour l'Italie et l'Espagne. Pour les sous périodes, la tendance est par contre mitigée aussi bien pour l'Italie que pour l'Espagne enregistrant un niveau positif au cours de la période 1991-1995 suivi d'un niveau négatif de 1995 à 1999.

Relativement à la concurrence, le Maroc enregistre des différentiels négatifs de croissance vis à vis de la Tunisie, du Portugal, de la Grèce, d'Israël, du Chili, de la Malaisie et des Philippines.

C'est vis à vis **d'Israël** que le Maroc a enregistré le différentiel de croissance négatif le plus élevé par rapport à l'échantillon retenu et qui s'est chiffré à -11 points durant la période 1991-1999. Ce différentiel a atteint -13,6 points durant la période 1991-1994 contre -8,9 points entre 1995 et 1999.

Le différentiel de croissance entre le Maroc et le **Chili** est également négatif et a atteint en moyenne -10,4% au cours de la période 1991-1999. Ce différentiel négatif de croissance a été légèrement plus élevé durant la sous période 1991-1994 où son niveau était de l'ordre de -16,2 points, contre -5,8 points entre 1995-1999.

De même, notre pays a enregistré vis à vis de **la Grèce**, un différentiel de croissance négatif entre 1991 et 1999, qui s'est chiffré à -7,1 points justifiant, en partie la dépréciation du dirham à l'égard de la devise grecque. Par ailleurs, ce différentiel de croissance a été beaucoup plus élevé au cours de la sous période 1991-1994 que pour celle 1995-1999 avec respectivement -13,6 points et -8,9 points.

Relativement à la **Tunisie**, le Maroc a accumulé, également un différentiel de croissance négatif durant la période 1991-1999. En moyenne, ce différentiel de croissance s'est chiffré à -4,1 points avec cependant une accentuation durant la sous période 1995-1999 par rapport à celle de 1991-1994. Les différentiels de croissance se sont chiffrés à -2,8 pour la première sous période et -5,1 points pour la seconde.

Le différentiel de croissance entre le Maroc et le **Portugal** a atteint -3,7 points au cours de la période 1991-1999. Pour les sous périodes 1991-1994 et 1995-1999, les différentiels de croissance se sont élevés respectivement à -3,9 et -3,7 points.

Relativement à **la Malaisie**, le Maroc enregistre des différentiels négatifs de croissance tout le long de la décennie 1990. Ce différentiel s'est chiffré à -5,7 points en moyenne entre 1991 et 1999, variant respectivement de -6,8 à -4,7 points durant les sous périodes 1991-1994 et 1995-1999.

Avec des proportions différentes, le Maroc a connu également des différentiels négatifs de croissance par rapport **aux Philippines** durant la période 1991-1999, enregistrant ainsi -6,5 points en moyenne. L'évolution moyenne de ce différentiel s'est inscrite à la hausse passant de -4,8 points, de 1991 à 1994, à -7,8 points entre 1995 et 1999.

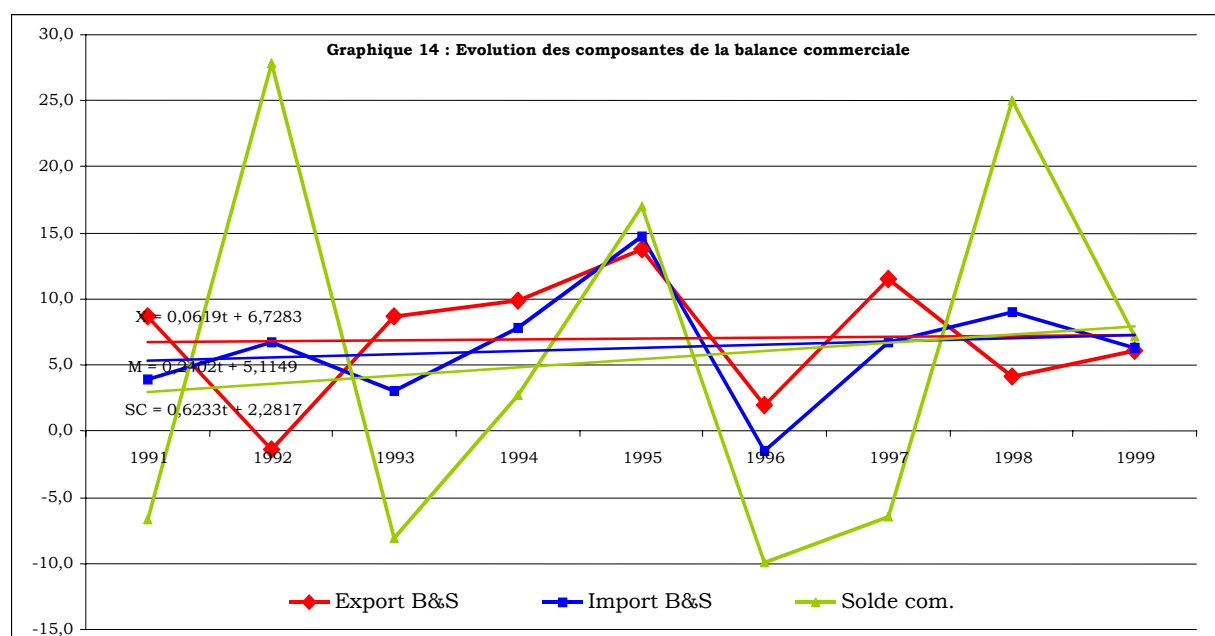
2.3.3. Balance des paiements et équilibre externe

Comme précisé dans l'annexe 1, le déficit courant d'un pays est lié à son déficit interne dans le sens qu'un solde négatif ne peut exister que si le pays considéré absorbe des biens et services plus qu'il n'en produit.

Généralement, un pays ne peut supporter un déficit courant à l'infini sans pouvoir le compenser par des flux financiers en terme d'investissement étrangers directs ou des transferts nets positifs.

Un déficit chronique (toutes chose égale par ailleurs) conduit à une dépréciation de la monnaie nationale, par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux par le biais de l'excès de demande de ces devises relativement à celle adressée à la monnaie nationale.

D'où l'intérêt d'examiner de près l'évolution des principaux soldes de la balance des paiements et des flux financiers afin d'approcher l'évolution et des équilibres externes et la tendance des pressions en faveur ou en défaveur d'une appréciation ou une dépréciation du dirham.

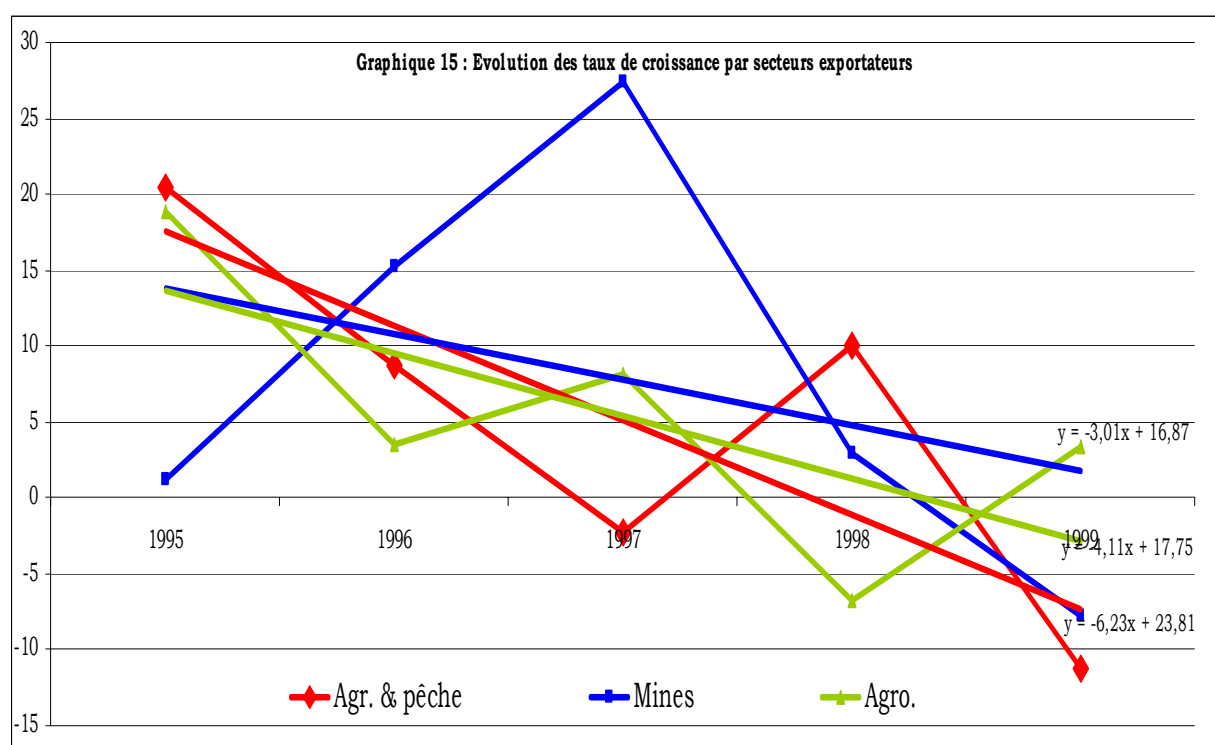


Comme le confirment les données des tableaux 17 à 19 de l'annexe 2, le **déficit commercial** marocain s'est inscrit à la hausse, depuis les années 1990, avec une moyenne de 4,4%. Le graphique 14 montre que sa variabilité demeure assez élevée. Durant la période 1995-1999, il a progressé avec une moyenne annuelle de 6,6% contre 4% pour la période 1991-1994. Inversement, son ratio moyen, par rapport au PIB, est passé de 9% entre 1990 et 1994 à 6,5% de 1995 à 1999.

Les importations marquent un rythme de croissance plus soutenu durant la période 1995-1999, avec 7,1% en moyenne, que durant la période 1991-1994, où cette moyenne ne dépassait pas 5,4%. Durant ces deux périodes, le ratio des importations relativement au PIB est passé de 29,8 à 31,5%.

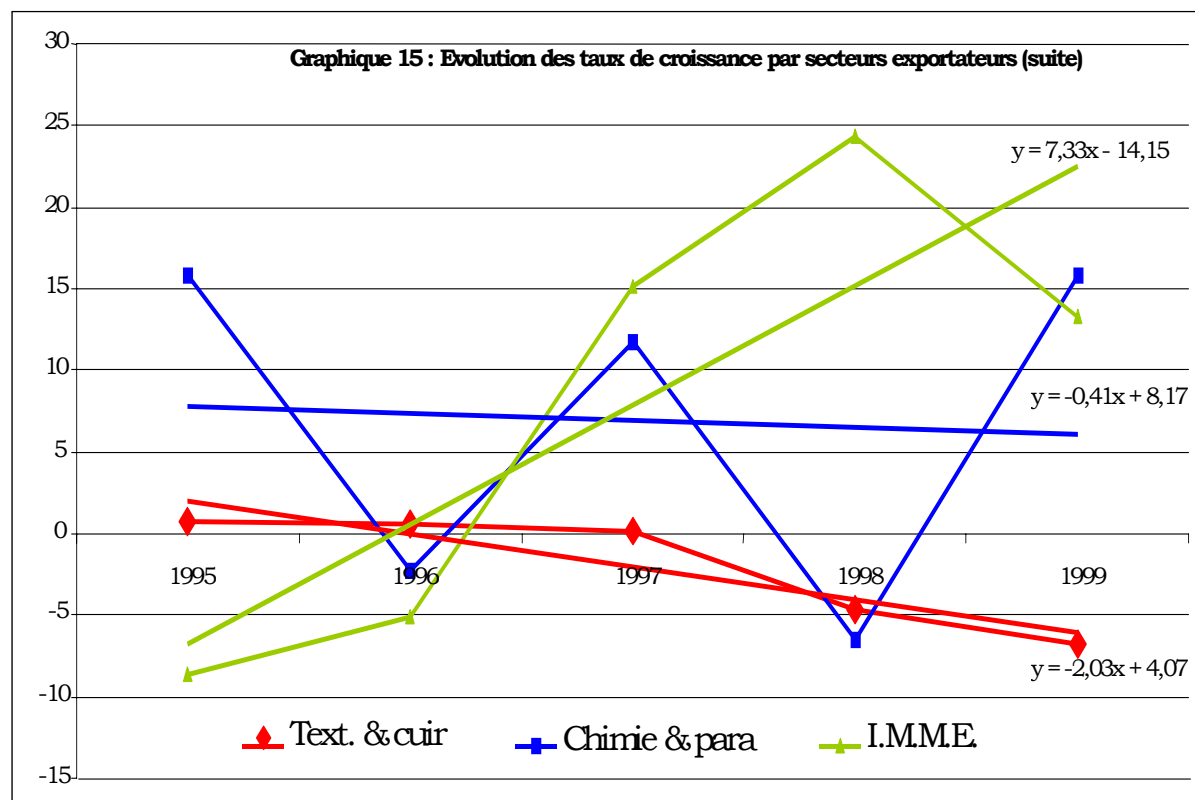
Les exportations, de leur part, se sont inscrites à la hausse avec une moyenne 7% par an durant la période 1991-1999. La moyenne de la période 1995-1999 se chiffre à 7,5%, soit un gain d'un point relativement à la moyenne de la période 1991-1994 (6,5%).

Il convient de remarquer, que si l'on exclut les croissances exceptionnelles des années 1995 et 1997, (respectivement 13,8 et 11,5%), cette moyenne baisse à près de 4%, ce qui ne manque pas de dénoter un essoufflement du taux de croissance des exportations des biens (Voir tableaux 20 à 22 de l'annexe 2).



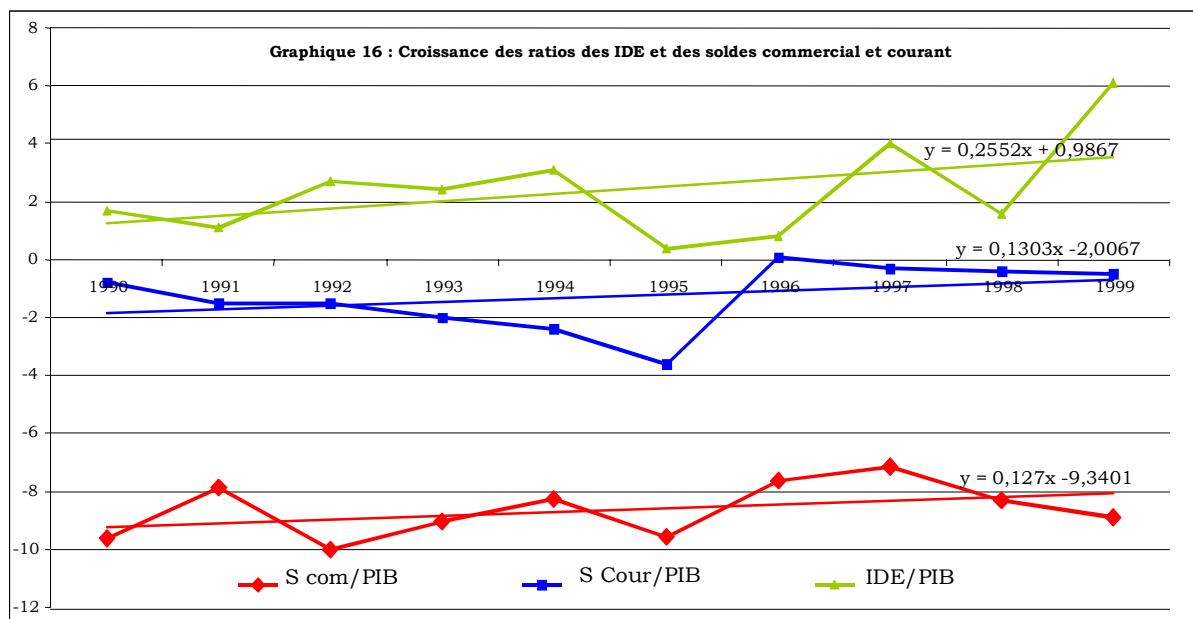
En effet, comme l'illustre le graphique 15, sur les six grands secteurs exportateurs de biens, cinq présentent une tendance à l'essoufflement de leurs taux de croissance durant la période 1995-1999. Mis à part la pente positive de 7,33 du secteur des IMMEE, les autres secteurs présentent des pentes négatives, allant de -6,23 pour l'agriculture est pêche à -0,4 pour le secteur de la chimie et parachimie en passant par le secteur de textiles qui présente également une tendance à la baisse du taux de croissance de -2,03.

Quant au déficit courant, son taux de croissance présente une forte variabilité. Il s'est inscrit durant la période 1990-1995 dans une hausse continue pour atteindre un maximum de près de 10 milliards de dirhams en fin de période. Après le faible solde positif enregistré en 1996, il a renoué avec la baisse durant les dernières années.

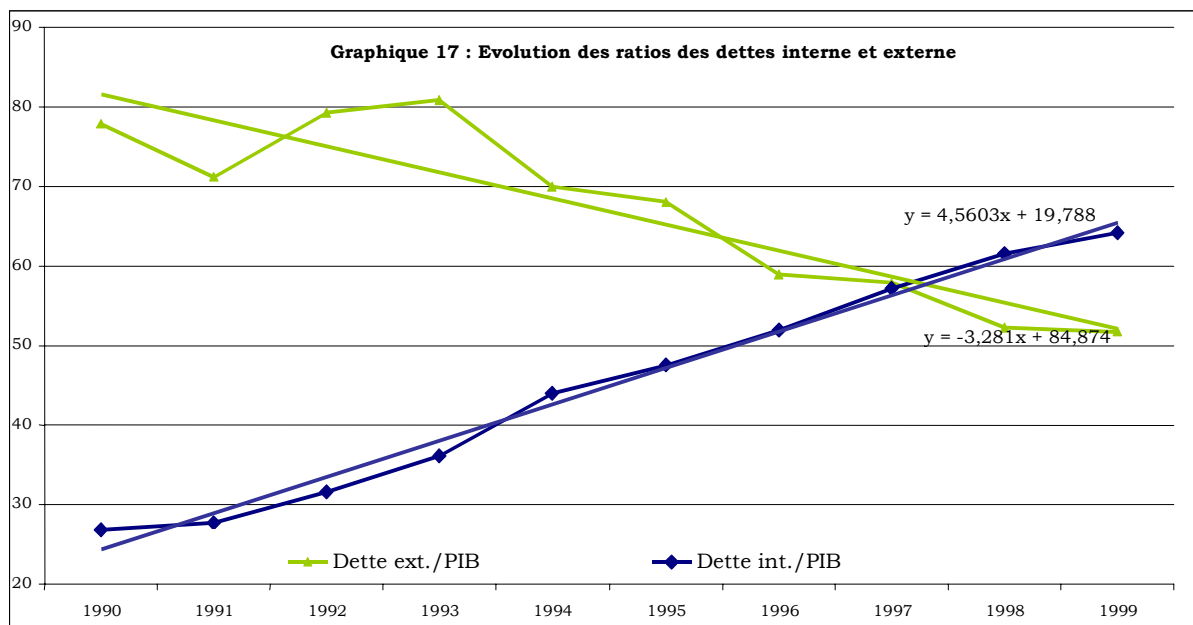


En terme de ratio du PIB, le déficit courant a atteint, en moyenne, 1,3% durant la période 1991-1999. Cette moyenne a connu une baisse de 0,8 points entre les sous périodes 1990-1994 et 1995-1999 en passant de 1,6 à 0,8%. Cette baisse devait conduire généralement à l'allègement de la pression à la dépréciation du taux de change ce qui semble expliquer la tendance au redressement constatée de la valeur du dirham (voir graphique 16).

Le comportement des flux financiers contribue également à l'allègement des pressions sur la valeur du dirham. Ainsi, les IDE malgré la forte volatilité de leur taux de croissance, ils se sont inscrits à la hausse avec une moyenne de 91% durant la période 1990-1994. Cette moyenne atteint plus de 132% durant la période 1995-1999 grâce aux grandes opérations de privatisation qu'a connu le Maroc.



Quant à la dette extérieure, son taux de croissance n'a pas dépassé 0,9% durant la période 1991-1999. Après avoir été de l'ordre de 4,3%, en moyenne durant la période 1991-1994, ce taux a baissé de près de 6,2 points durant la période 1995-1999 en chiffrant -1,6%.



En terme de pourcentage du PIB, la dette extérieure s'est inscrite également à la baisse, en enregistrant une moyenne de 57,8% durant la période 1995-1999 au lieu de 75,8% observée entre 1990 et 1994. Entre ces deux sous périodes, la dette intérieure est venue compenser cette baisse en marquant une évolution importante de son ratio par rapport au PIB, qui est passé de 33,2% à 56,5% en moyenne.

3. Impact de la surévaluation du dirham sur la compétitivité de l'économie marocaine

Les effets de la politique du taux de change, sont complexes et se prêtent à plusieurs interprétations, du fait de leur influence directe et indirecte sur la quasi-totalité des variables et comportements macro et microéconomiques. Utilisé de façon adéquate, le taux de change peut être un instrument de politique souple et puissant. Toutefois, sa stabilité forcée n'est pas le signe d'une politique économique réussie.

Le taux de change est en fait le prix relatif de la production intérieure par rapport aux biens et services extérieurs et il joue un rôle dans le marché des biens échangeables au même titre que n'importe quel autre prix. Son avantage est d'affecter, d'une manière non déformante et globale, le prix de tous les biens échangeables par rapport aux prix des biens non-échangeables fabriqués au Maroc.

La surévaluation en baissant le coût des devises étrangères agit comme une subvention indirecte aux biens importés et un impôt implicite sur les produits exportés. Ces distorsions ont différents effets sur l'économie que l'on peut approcher à deux niveaux :

- au niveau microéconomique et mésoéconomique, les consommateurs et les producteurs sont affectés différemment suivant leur comportement de consommation et leurs stratégies de production, l'allocation des ressources se trouve modifiée en faveur des intrants importés ;
- au niveau macro-économique, la surévaluation a des effets directs et indirects sur le budget de l'Etat et sur les fondamentaux macroéconomiques.

L'évaluation quantitative de ces effets nécessite, l'élaboration d'un modèle d'impact qui prendrait en considération les différents effets directs et indirects. Ce genre de modèle, dépasse le champ d'investigation de cette étude. On se limitera alors à l'analyse qualitative de ces effets.

3.2. Impacts microéconomiques de la surévaluation

La surévaluation affecte différemment les entreprises selon leurs secteurs d'activité. Son effet est bénéfique sur les entreprises importatrices, mais il est négatif sur les secteurs exportateurs et ceux produisant pour le marché local. L'effet net sur les consommateurs reste mitigé notamment pour ceux qui tirent leurs principales sources de revenus des activités des secteurs exportateurs ou produisant pour le marché local.

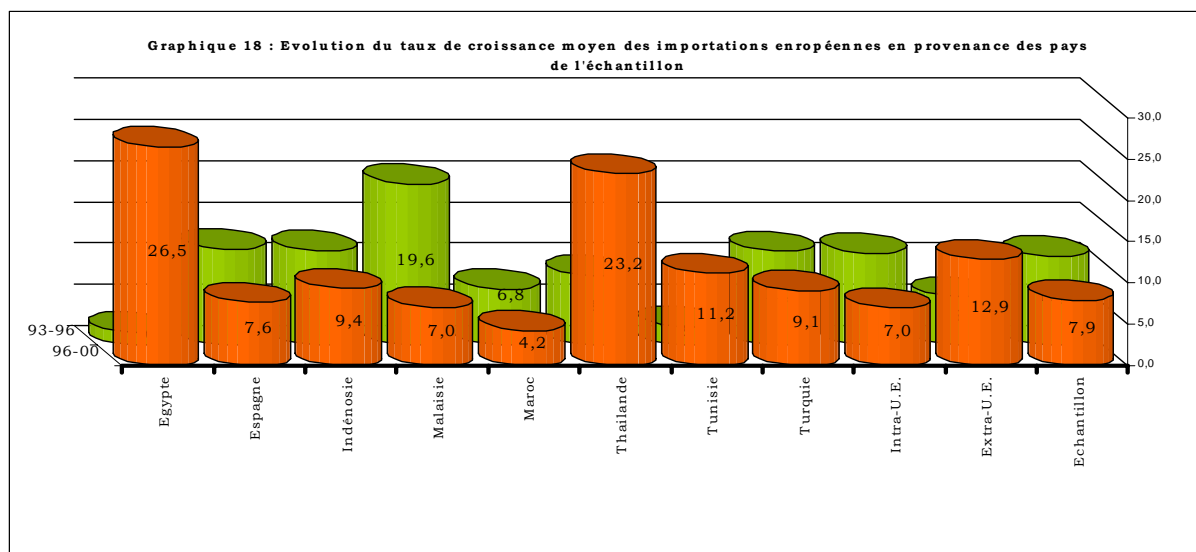
3.2.1. Impact sur la compétitivité des entreprises exportatrices

La compétitivité est une notion complexe et globale car il ne peut y avoir d'entreprises exportatrices compétitives sans un environnement général compétitif. Cependant, opérant principalement sur le marché international et faisant face à une concurrence continue et des plus forte, les entreprises exportatrices sont obligées de s'ajuster d'une manière continue au contexte de la concurrence internationale et d'améliorer constamment leurs capacités compétitives pour défendre leurs parts de marché.

Si cette fonction relève des compétences des entrepreneurs exportateurs, sa réussite dépend également de facteurs exogènes à l'entreprise ayant trait, entre autres, à la politique de change et au niveau de surévaluation ou de dévaluation de la monnaie nationale relativement à celle des pays concurrents. Le taux de change constitue, ainsi, un des éléments de compétitivité, qui en fonction de son niveau, peut encourager ou décourager l'activité d'exportation.

Au Maroc, le niveau de surévaluation du dirham observé durant ces dernières années ne peut avoir que des retombées négatives sur les activités exportatrices et sur le développement des exportations.

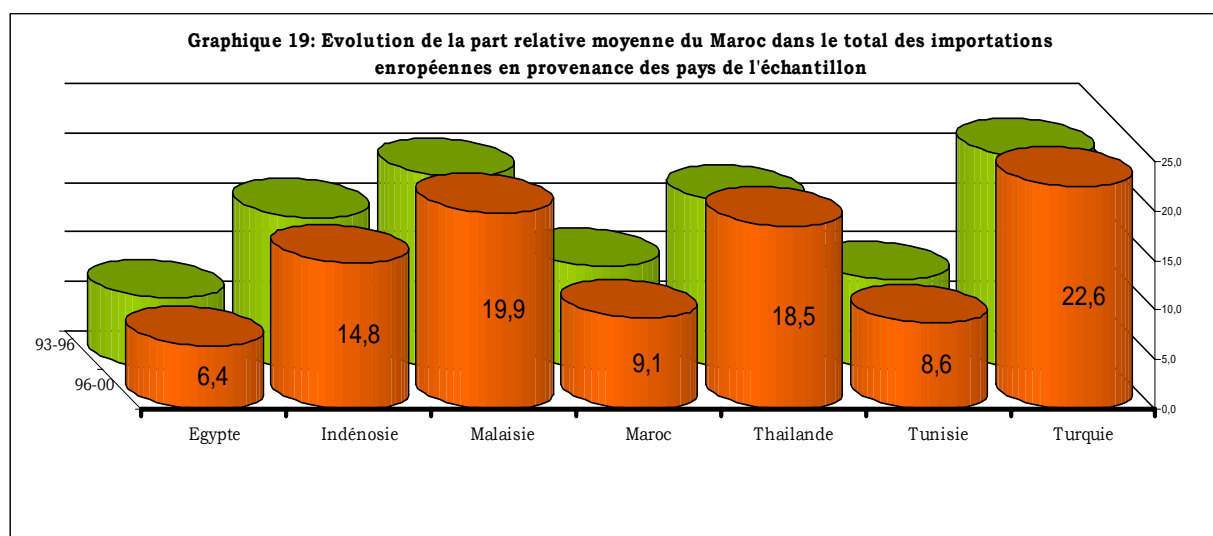
Ainsi, en plus du ralentissement des rythmes de croissance des principaux secteurs exportateurs marocains (voir section 2.3.3), le Maroc a perdu des parts de marché sur l'espace économique européen comparativement à celles d'un échantillon de concurrents composé de sept pays dont trois asiatiques (Indonésie, Malaisie, Thaïlande) et trois méditerranéens (Turquie, Egypte, Tunisie) entre 1992-1999 (voir tableaux 23 à 26 de l'annexe 2).



En effet, si les importations de l'UE en provenance des pays de cet échantillon ont progressé à un rythme moyen d'environ 9,4 % entre 1993 et 2000, le taux de progression des importations européennes d'origine marocaine demeure le plus faible de tout l'échantillon, avec 5,5% contre 6,7% pour la Tunisie, 14,1% pour l'Égypte et 15,9% pour la Thaïlande.

Cette situation s'est dégradée davantage durant la période 1996-2000 où le taux de croissance des exportations marocaines à destination de l'UE n'a pas dépassé 4,2% contre 7,9% pour l'échantillon. Le taux de croissance des exportations pendant cette même période a atteint en moyenne 26,5% pour l'Égypte, 23,2% pour la Thaïlande et 11,2% pour la Tunisie.

Cette faiblesse de la compétitivité des exportations marocaines est enregistré également au niveau des parts de marché. Le Maroc a vu sa part de marché de l'U.E., relativement à l'échantillon, évoluer de 5% entre 1993 et 1996 à 4,1 entre 1997 et 2000. Cette part a baissé davantage durant les deux dernières années pour se chiffrer à 3,4% en l'an 2000.



Sur les 10 secteurs retenus par la classification CTCI (Voir tableaux 27 à 36 de l'annexe 1), cinq secteurs exportateurs marocains vers l'UE affichent une situation inquiétante. Les pertes de parts de marché ont été observées aussi bien en terme absolu que relatif et essentiellement les produits traditionnellement exportés par le Maroc.

Certes, plusieurs raisons peuvent expliquer ce constat mais la surévaluation du dirham, par rapport aux principales devises de l'Union européenne, conjuguée à la concentration des échanges sur cette zone s'avèrent parmi les facteurs qui handicapent le plus la compétitivité des exportations ces dernières années.

En effet, les exportations marocaines demeurent polarisées sur les marchés de l'Union européenne qui absorbent plus de 65% des ventes à l'étranger. Il s'agit là d'une donnée structurelle des échanges extérieurs marocains qui ne peut être changée par une politique de surévaluation du dirham, mais par une politique commerciale et de promotion de longue haleine permettant de gagner des parts de marché par des actions continues des exportateurs et soutenues par les pouvoirs publics et par l'action de la diplomatie économique.

Par ailleurs, comme confirmé ci-dessus, le dirham n'a cessé de s'apprécier et les pertes de change pour les exportateurs de se creuser. Cette situation est devenue alarmante pour les secteurs orientés traditionnellement sur les marchés de l'U.E, au point qu'il devient incertain que les réformes entreprises au niveau macroéconomique et les mesures de restructuration et de mise à niveau, visant l'amélioration de la productivité, puissent contrecarrer cette appréciation continue du dirham et ses répercussions sur la compétitivité des exportations.

Les pertes demeurent importantes et difficilement récupérables malgré tous les efforts que peuvent fournir les secteurs exportateurs pour les compenser. Elles sont estimées, sur la base d'une appréciation moyenne de 10%, à près de trois milliards de dirham par an.

Les opérateurs, chacun dans sa sphère d'activité, voient au fil des années leurs marges s'effriter et leurs efforts pour la conquête de nouvelles parts de marché s'annihiler pour des considérations de changes, sur lesquelles ils n'ont aucune prise et dont les conséquences à terme sont incalculables sur l'évolution de leur secteur.

Par ailleurs, le renchérissement du dirham, en handicapant les exportations, va à l'encontre des objectifs du plan de développement économique et social 1999-2004, qui a choisis de faire de ces activités le moteur de la croissance.

Cette croissance se trouve handicapée par la non-utilisation des capacités actuelles de l'offre d'exportation et par le ralentissement de l'investissement dans les secteurs exportateurs. La surévaluation décourage aussi les investisseurs potentiels en affectant négativement les conditions de rentabilité et en augmentant le risque lié à l'investissement dans les secteurs exportateurs.

3.2.2. Impact sur la compétitivité des entreprises produisant pour le marché local

L'impact de la surévaluation sur la compétitivité des entreprises produisant principalement pour le marché local diffère de celui des entreprises exportatrices, essentiellement, par le fait que ces entreprises opèrent dans un marché relativement protégé par des droits et taxes à l'importation qui leur assurent une compétitivité prix dont l'ampleur est fonction du niveau des droits et taxes à l'importation.

Les droits de douane au Maroc ont joué, durant des décennies, un rôle fiscal qui était rarement justifié par des considérations de pure protection des industries naissantes et peu fondé sur des contrats-programmes ayant comme objectif de développer des branches d'activités spécifiques de nature à favoriser l'intégration économique.

Ce système assurait aux entreprises, opérant principalement sur le marché local, une protection assez élevée qui certes compensait, en partie, les surcoûts dus d'une part, à la politique fiscale qui grève les prix de quelques intrants (comme l'énergie) et d'autre part aux distorsions des prix générées par la réglementation en vigueur.

En incluant les considérations fiscales dans la détermination des niveaux des droits à l'importation, les pouvoirs publics, avec leur penchant à favoriser les taxes politiquement moins coûteuses comme les taxes à l'importation, ont favorisé donc la mise en place d'un système de protection assez confortable qui a inhibé, pendant longtemps, les capacités compétitives des entreprises produisant principalement pour le marché local.

Mis en place pour une durée quasi indéterminée, ce système de protection, a encouragé la mise en place de circuits d'importation de contrebande qui se sont développés avec le temps pour s'ériger en concurrents quasi imbattables des entreprises produisant principalement pour le marché local.

Dans ces conditions, le fonctionnement de l'économie formelle se trouve perturbé, les dites entreprises sont alors obligées de sortir de leur inhibition compétitive pour faire face à la contrebande dans des conditions de concurrence totalement déséquilibrées en défaveur des entreprises structurées.

Dans ce contexte, la surévaluation comme subvention indirecte aux importations, encourage tant les importations légales que la contrebande et met les entreprises, produisant principalement pour le

marché local, dans des conditions de compétitivité quasi insurmontables. En effet, l'écart de coûts entre les activités formelles et informelles demeure assez élevé pour être compensé par des gains de productivité, surtout que les surcoûts à la base de la mise en place du système de protection demeurent quasi inchangés.

Il est certain que cet impact est à nuancer selon l'origine des intrants utilisés par ces entreprises. Plus les intrants sont importés et plus leurs poids dans la structure des coûts est important, plus l'effet négatif de la surévaluation est amorti et amoindri. D'où un autre impact négatif de la surévaluation consistant à handicaper l'intégration du tissu économique en favorisant l'usage des intrants importés.

Il convient de noter, par ailleurs, que la surévaluation est intervenue au moment où le Maroc a commencé son désarmement douanier avec l'Union européenne. En réduisant le prix des importations, la surévaluation agit comme accélérateur du processus de démantèlement tarifaire demandant ainsi aux opérateurs de s'ajuster plus rapidement que prévu dans un contexte plus difficile en matière de gestion du financement de la mise à niveau.

Dans ces conditions, l'investissement dans les secteurs produisant principalement pour le marché local devient incertain du fait que la surévaluation affecte négativement les conditions de rentabilité et augmente le risque d'opérer dans ces secteurs.

3.2.3. Impact de la surévaluation sur les ménages

La surévaluation a des effets positifs sur le pouvoir d'achat des ménages. Les consommateurs sont d'autant plus affectés positivement si leur propension à consommer des biens importés est élevée. Les consommateurs urbains risquent en profiter plus que les consommateurs ruraux, non seulement à cause de leurs habitudes de consommation, mais également parce qu'ils sont généralement plus dépendants des marchés pour leur approvisionnement.

L'effet sur les ménages ruraux est plus difficile à déterminer. Ces ménages consomment en général moins de biens importés et dans certains cas leurs revenus proviennent en bonne partie de la vente de produits d'exportation, dont les prix baissent généralement avec la surévaluation. L'effet net sur le revenu et le pouvoir d'achat de ces ménages est donc ambigu et étroitement lié à leurs habitudes de consommation et à leur choix et possibilités de production.

De manière générale, les ménages peu intégrés à l'économie monétaire sont affectés que ceux qui achètent et vendent davantage de biens échangeables.

3.1. Impacts macroéconomiques de la surévaluation

La surévaluation a un effet direct sur les principaux indicateurs macro-économiques : déficit budgétaire, balance des paiements, inflation et taux d'intérêt. Elle affecte indirectement la croissance économique par ses incidences sur les exportations, l'emploi, les finances publiques et sur la balance des paiements.

3.1.1. Impact budgétaire de la surévaluation

La surévaluation affecte le budget de l'Etat par ses effets directs sur les recettes fiscales au titre des activités du commerce extérieur et sur la valeur des flux de la dette extérieure. Elle affecte indirectement les finances publiques par ses effets sur l'activité économique et sur le niveau des recettes et dépenses fiscales qui en découlent. Un modèle est nécessaire pour quantifier l'impact net de ces effets de nature souvent compensatoires.

La surévaluation en rendant les prix des importations inférieurs à leurs prix réels, génère deux effets contradictoires sur les recettes fiscales au titre des importations. D'une part les importations sont évaluées en dessous de leur valeur réelle, ce qui génère un manque à gagner fiscal et d'autre part, les achats à l'extérieur en devenant moins chers, leur niveau augmente et génère par conséquent des recettes fiscales supplémentaires. Cet effet est, par ailleurs, fonction du niveau de revenu des consommateurs. Ce revenu, étant limité au Maroc, l'effet net de la surévaluation sur les recettes fiscales au titre des importations penche plus vers la perte de l'Etat de recettes supplémentaires.

Par ailleurs, au niveau des dépenses de compensation sur les céréales importées et autres produits subventionnés, la surévaluation permet à l'Etat de réaliser une épargne budgétaire qui est fonction du volume des biens subventionnés importés et du niveau de la surévaluation.

Pour les activités formelles d'importation, la surévaluation augmente les marges des importations illicites, amplifiant ainsi le phénomène et privant l'Etat de recettes fiscales importantes.

Egalement, en rendant les prix des biens exportés moins chers en dirham, la surévaluation affecte négativement les activités exportatrices et leurs résultats imposables provoquant ainsi des pertes en matière d'IS et de l'IGR. Cet effet s'applique, également, sur les activités de production destinées au marché local qui, confrontées à des importations à des prix compétitifs, se trouvent obligées de réduire leur niveau d'activité.

En plus de ces effets fiscaux mitigés ayant trait aux activités du commerce extérieur, le budget de l'Etat est affecté positivement par la surévaluation en matière de dette extérieure, notamment, quand le flux net de la dette extérieure est négatif c'est à dire que le pays rembourse plus qu'il emprunte comme le cas du Maroc au cours des dernières années.

En effet, en rendant les prix des devises généralement moins cher, la surévaluation réduit le coût du paiement du principal et intérêt sur la dette extérieure et sous évalue son stock. Ce constat est à nuancer, pour le cas du Maroc, du fait que le dirham est d'une part sous évalué par rapport au dollar et d'autre part surévalué par rapport au franc français et aux principales devises européennes. L'effet net dépend des niveaux de surévaluation et sous-évaluation par rapport à ces devises et de la structure par devises du service de la dette.

3.1.2. Impact de la surévaluation sur le compte courant

La surévaluation a des effets mitigés sur le compte courant. La nature positive ou négative de ces effets ne peut être déterminée sans recours à la modélisation.

La balance commerciale est la première composante de ce compte qui est affectée par la surévaluation. Les importations augmentent ainsi en devenant moins chères. L'ampleur de cette augmentation dépend, cependant, de la propension à consommer les biens importés et du revenu des consommateurs.

Au Maroc, les niveaux des revenus étant faibles, l'effet augmentation des importations, que doit générer la surévaluation, se trouve limité. Egalement, l'augmentation en volume des importations est compensée par la baisse des prix des biens importés due à la surévaluation. Ces deux effets, limite l'impact de la surévaluation sur la valeur des importations qui est prise en considération dans l'élaboration de la balance commerciale.

Par contre, en réduisant l'équivalent en dirhams des exportations, la surévaluation à un effet négatif net sur les exportations. Les conditions de compétitivité ne permettant pas aux exportateurs de répercuter la baisse de leurs prix sur les clients, ils augmentent les quantités exportées, dans un premier temps, avant que les conditions de rentabilité les obligent à réduire leurs niveaux d'activité et le volume de leurs exportations.

L'évolution récente de la balance commerciale marocaine confirme, dans une large part, ce schéma théorique des effets de la surévaluation sur la balance commerciale.

Ainsi, les termes de l'échange se sont fortement dégradés durant l'année 2000 sous l'effet simultané de l'appréciation du dollar sur les importations (en plus de l'effet cours du pétrole et du surplus d'importation de céréales en raison de la sécheresse) et la surévaluation du dirham par rapport à l'Euro sur les exportations. Cette situation a engendré le creusement du déficit commercial de près de 40 % durant cette année.

Par ailleurs, les transferts de devises entre résidents et non-résidents sont également affectés par la surévaluation. Cependant, la réglementation de change d'une part et les transferts des RME d'autre part limitent largement les effets négatifs de la surévaluation sur les transferts. En effet, les transferts des RME sont peu sensibles au taux de change, puisqu'ils répondent en premier lieu à des considérations de solidarité familiale et d'investissement qui peut assurer une retraite au pays d'origine.

Globalement, la balance du compte courant est négativement affectée par la surévaluation. L'ampleur des effets dépend principalement des élasticités prix et revenu de la demande d'importation et de la capacité des exportations à résister aux effets négatifs de la surévaluation.

3.1.3. Impact de la surévaluation sur l'inflation et les taux d'intérêt

La surévaluation en rendant les prix des importations moins chers et en tirant les prix des biens produits localement à la baisse exerce certainement un effet déflationniste sur l'économie. Cet effet qui est fonction de la structure de la consommation tant finale qu'intermédiaire se trouve accéléré par le démantèlement tarifaire.

Comme explicité dans la section 2.2.2, le Maroc a enregistré un taux d'inflation moyen de l'ordre de 4,9% pour la période 1990-1999. Ce taux est de l'ordre de 6,5% pour la période 1991-1994 et de 3,6% pour la période 1995-1999, d'où une baisse de l'inflation de près de 3 points entre ces deux périodes.

Certes, la baisse d'inflation ne peut être le résultat uniquement de la surévaluation mais, également le résultat de la politique monétaire prudente poursuivie par les autorités monétaires ces dernières années et de la maîtrise des ratios des dépenses publiques facilitée par les recettes de la privatisation.

La tendance à la baisse de la consommation tant publique que privée réside également derrière la tendance à la baisse du taux d'inflation au Maroc. Ainsi, comme détaillé dans la section 2.3.1, la consommation privée a perdu, entre les sous périodes 1990-1994 et 1995-1999, plus de 2,7 points de croissance et celle publique plus 4,9 points.

En ce qui concerne les taux d'intérêt, il est difficile d'établir un lien direct entre le comportement de change et les taux d'intérêt au Maroc, du fait que les mouvements au titre du compte capital de la balance des paiements demeurent réglementés par les dispositions de change. En d'autres termes, ces mouvements demeurent contrôlés par les pouvoirs publics et ils ne peuvent obéir aux seules considérations de comportement rationnel des agents économiques.

Théoriquement, la surévaluation doit conduire à une baisse des taux d'intérêt du fait de la réduction du niveau d'inflation qu'elle génère. Dans la réalité marocaine, ce postulat est difficilement vérifiable du fait de l'organisation institutionnelle du système de financement et de la rigidité à la baisse qui caractérise le comportement des taux d'intérêt malgré les diverses réformes mis en œuvre.

Relativement aux taux d'intérêt pratiqués dans le marché mondial, la faible baisse des taux d'intérêt observée ces dernières années au Maroc semble répondre beaucoup plus aux excès de liquidités dont souffrent les banques marocaines qu'aux effets de la surévaluation.

4. Conclusion

Le taux de change est un prix qui doit, dans une économie de marché, corriger les écarts de prix relatifs. Ces écarts sont fonction, entre autres, des différentiels d'inflation, des taux d'intérêt et des taux de croissance entre le pays et l'environnement économique international.

Le tableau ci-dessous récapitule les tendances d'évolution des parités nominales et réelles vis à vis des zones Euro et Dollar ainsi que celles des principaux déterminants du comportement du taux de change.

Il en ressort que pour les mêmes tendances des déterminants de taux de change, ce dernier se comporte d'une manière diamétralement opposée vis à vis du dollar et de l'Euro.

En effet, tout en ayant la même amélioration des fondamentaux macroéconomiques, les différentiels d'inflation, des taux d'intérêts et de croissance sont en défaveur du Maroc relativement aux deux zones mais le taux de change s'apprécie par rapport à l'Euro et se déprécie relativement au dollar.

	Zone Euro	Zone Dollar US
Parité nominale	∨	⊃
Parité réelle	∨	⊃
Différentiel d'inflation	∨	∨
Différentiel des taux d'intérêts	∨	∨
Différentiel de croissance	⊃	⊃
Equilibre interne	∧ ⁺	∧ ⁺
Equilibre externe	∧ ⁺	∧ ⁺
Gains/pertes de compétitivité	⊃	∨

Ainsi, la logique économique fondant la relation entre les tendances du taux de change et ses déterminants demeure respectée vis à vis du dollar mais relativement à l'Euro elle fait complètement défaut.

Il en résulte que le Maroc gagne en compétitivité de change vis à vis du dollar et en perd, dans des proportions plus importantes, relativement à la zone Euro qui constitue la première destination des exportations marocaines et la première origine des importations.

Cette surévaluation de la parité du dirham vis à vis de l'Euro appelle une série de réflexions. D'abord, un grand paradoxe affecte son existence. En effet, elle intervient à une période de redressement des soldes des comptes internes et externes. Cependant, ce redressement est conjugué à un taux de chômage qui dépasse les 20% et à une sous utilisation des capacités de production de plus de 25%.

Ainsi, les améliorations constatées des équilibres fondamentaux méritent largement la qualification keynésienne d'amélioration des équilibres de sous-emploi. La surévaluation dans ce contexte

handicape la croissance et la convergence de l'économie vers son équilibre de plein emploi.

Ensuite, l'appréciation du dirham par rapport aux devises des principaux partenaires commerciaux (dont notamment les pays de la zone Euro) est un phénomène ancien et antérieur aux fluctuations récentes de l'Euro. C'est donc la politique de change elle-même qui semble être en cause dans sa globalité à travers l'inadéquation tant du panier de cotation du dirham que la méthode de gestion de la parité.

Dans cette perspective, l'option serait un système de change moins rigide, couplé à la réorientation des objectifs de la politique de change vers une meilleure cohérence de la politique économique globale.

Il semble qu'il devient nécessaire d'éviter la confusion entre les équilibres fondamentaux, qui sont essentiels mais demeurent des instruments de gestion macroéconomique, et le principal objectif de la politique économique à savoir : améliorer le bien être de la population en lui assurant un emploi et un revenu suffisant pour satisfaire ses besoins.

Annexe 1

Rappel des déterminants de base du taux de change

Rappel des déterminants de base du taux de change

Défini comme le prix relatif de deux monnaies, le taux de change nominal est l'instrument de travail quotidien de l'opérateur économique international. C'est avec le taux de change nominal que l'exportateur, l'importateur, le touriste, le cambiste, etc. opèrent chaque jour. Il est de ce fait, l'instrument le plus usuel des praticiens de change et le plus mis en lumière dans les débats de ces opérateurs.

Cependant, cette popularité auprès des opérateurs de terrain s'affronte généralement à une réfutation quasi systématique de l'usage de cet instrument comme moyen d'analyse et de prévision par les économistes, les décideurs de la politique économique et les spécialistes de la finance internationale. Ces spécialistes préfèrent généralement l'usage du concept du taux de change réel comme instrument d'analyse.

Ces divergences de perceptions de ces deux concepts ne manquent pas **d'infecter** les débats entre ces derniers et les opérateurs économiques d'une incompréhension mutuelle quasi-permanente. D'où la nécessité de la clarification de la portée de ces concepts et de leurs limites avant leur utilisation pour l'analyse de la politique de change marocaine au cours des dernières années.

1. Les déterminants de base et leurs limites

Comme tout prix, le taux de change subit les effets de la politique économique et des comportements des agents économiques. Les approches théoriques divergent, cependant, en matière de pertinence de ces effets et leur impact sur la détermination et la prédiction du taux de change. Elles permettent, cependant de clarifier les relations de base entre le taux de change, le taux d'intérêt, l'inflation et la croissance.

Dans l'approche de long terme, le taux de change est défini comme un rapport de niveaux des prix entre deux pays. Ainsi, s'établit une relation directe entre les **taux d'inflation** de deux pays et le **taux de change** entre leurs deux monnaies respectives.

A titre d'illustration de cette relation, si un panier de biens coûte 300 dhs au Maroc et 200 F en France, le taux de change Dhs/FF doit être égal à 1,5. Si le taux d'inflation en France conduit à une augmentation du même panier à 300 FF, le dirham doit s'apprécier

(inversement le FF doit se déprécier) pour atteindre un dh pour un FF. D'où une première conclusion postulant que, toute augmentation du taux d'inflation dans un pays conduit à une dépréciation proportionnelle de sa monnaie.

Plus précisément, cette relation prédit que l'évolution du taux de change entre deux monnaies est fonction du différentiel des taux d'inflation. Ainsi, si le niveau des prix augmente de 10% au Maroc et de 5% en France, le taux de change du Dh par rapport au FF doit se déprécier de 5%.

Par ailleurs, il convient de mentionner que le taux d'inflation lui-même est fonction de l'offre et la demande réelle de la monnaie. Or, si l'offre de monnaie dépend généralement des autorités monétaires, la demande de monnaie est fonction des taux d'intérêt et du revenu. Cette formulation liant le taux de change au marché de la monnaie permet de préciser au moins trois autres relations fondamentales de la détermination du taux de change.

La première a trait à l'effet de **l'offre de monnaie sur le taux de change**. Elle stipule que toute augmentation de l'offre de monnaie (toutes choses étant égales par ailleurs) d'un pays ou une diminution de l'offre des autres pays conduit à une dépréciation du taux de change. Ainsi, si les autorités monétaires marocaines décident d'augmenter l'offre de la monnaie de 5% ou celles françaises optent pour une réduction de l'offre de leur monnaie de 7%, le taux de change du Dh par rapport au FF doit se déprécier selon les cas de 5% ou de 7%.

La deuxième relation porte sur **l'effet revenu ou le différentiel de croissance sur le taux de change**. Cette relation stipule qu'une augmentation de la production d'un pays ou une diminution de la production d'un autre provoque (toutes choses étant égales par ailleurs) un accroissement de la demande de monnaie et par conséquent une appréciation du taux de change bilatéral. A titre d'exemple, une augmentation de la production marocaine ou une diminution de la production française doit provoquer une appréciation du dirham marocain relativement au franc français.

La troisième relation concerne **l'effet du différentiel des taux d'intérêt sur le taux de change**. A titre d'illustration de cette relation, et dans un cadre de convertibilité totale, une hausse du différentiel des taux d'intérêt en faveur de l'Euro conduit à un accroissement de la demande réelle du dollar relativement à l'Euro et provoque ainsi une dépréciation de l'Euro.

De cette relation, on déduit également la condition de base de détermination de taux de change d'équilibre de long terme. Ainsi, un marché des changes est en équilibre si les dépôts dans les différentes devises offrent le même taux de rendement attendu. Cette condition est appelée la condition de **parité d'intérêt**. Elle implique que les détenteurs potentiels en devises les considèrent tous comme des avoirs équivalents.

A titre d'illustration, si le taux d'intérêt sur des dépôts en dollar est de 10%, celui rémunérant les dépôts en Euro est de 6% et on s'attend à ce que le dollar se déprécie par rapport à l'Euro à un taux de 8% pendant l'année, dans tel cas, le taux de rendement sur les dépôts en Euro serait de 4% l'an supérieur aux dépôts en dollars.

Si cependant, le taux d'intérêt du dollar est de 10%, le taux d'intérêt de l'Euro est de 6%, et le taux de dépréciation attendu du taux du dollar par rapport au DM est de 4%, alors les dépôts en dollars et en Euro offrent le même taux de rendement, et les opérateurs sur le marché des changes seront prêts à détenir l'un ou l'autre de ces dépôts. Dans cette situation on considère que la condition de parité d'intérêt est remplie, qu'il n'y a ni offre excédentaire ni demande excédentaire et que le marché est en équilibre. Le taux de change qui s'établit est considéré alors comme taux de change d'équilibre.

Cette condition signifie qu'un meilleur rendement des dépôts en dollars amènera à une appréciation de cette monnaie par rapport à l'Euro au fur et à mesure que les investisseurs transforment leurs avoirs en dollars. Par contre, on aurait une dépréciation du dollar par rapport à l'Euro si les dépôts en Euro offrent au départ un rendement plus élevé.

Ces relations de base entre d'une part, le taux de change et d'autre part l'inflation, l'offre de monnaie, le taux d'intérêt et le taux de croissance de la production suppose **l'existence de plusieurs conditions**.

En premier lieu, elles supposent l'existence d'une part, d'une **convertibilité totale** de la monnaie et d'une demande internationale de la monnaie du pays concerné et d'autre part un marché de change opérant sans contraintes de nature réglementaire ou organisationnelle. En d'autre terme, il suppose l'existence combinée de la convertibilité totale et d'un marché de change concurrentiel. La réalité économique confirme que mis à part quelques pays développés cette condition est difficilement vérifiable au niveau des pays en développement.

La seconde condition suppose l'existence d'une **flexibilité parfaite et un ajustement quasi instantané des prix, des salaires et du taux de change** pour que les effets des variations des prix, de l'offre de monnaie, du taux d'intérêt ou de la croissance se répercutent sur le taux de change. Il est sous-entendu également à ce niveau que les opérateurs sont parfaitement informés de l'évolution des marchés.

La troisième condition se réfère aux lois du **prix unique** et de la **parité du pouvoir d'achat** qui sont à la base de la relation entre le taux de change et le taux d'inflation. En effet, la loi du prix unique stipule que sur des marchés compétitifs exempts de coûts de transport et de barrières officielles aux échanges, des biens identiques vendus dans des pays différents doivent se vendre pour le même prix lorsque les prix sont exprimés en une même monnaie. De sa part, la loi sur la parité du pouvoir d'achat conclut que les niveaux des prix dans tous les pays sont les mêmes quand ils sont mesurés en terme d'une même monnaie.

Il convient de mentionner, à cet égard, que contrairement à l'hypothèse du prix unique, les coûts de transport et les restrictions aux échanges ont une existence réelle et affectent sérieusement le courant des échanges. Les coûts de transport sont des fois si élevés que des biens deviennent non échangeables et par conséquent n'ont plus de prix international. Par ailleurs, les pratiques monopolistiques et oligopolistiques sont monnaie courante sur les marchés, ce qui ne manque pas de créer des différences importantes des prix d'une même marchandise dans différents pays.

En matière de relation entre taux d'intérêt et taux de change la réalité reste plus complexe compte tenu de l'importance des taux d'intérêt dans les mouvements internationaux de capitaux et par conséquent dans la formation du taux de change. De même, cette variable dépend elle-même de l'inflation attendue et de l'appréciation qu'accordent les agents économiques à la politique monétaire et la crédibilité des autorités qui en ont la charge, d'où le rôle de plus en plus important des anticipations des agents économiques dans la formation des parités entre différentes monnaies.

2. Taux de change et fondamentaux macroéconomiques

Le taux de change est également lié à un certain nombre de relations qualifiées de fondamentaux macroéconomiques. Il s'agit notamment des comptes de la balance des paiements et du lien entre le déficit du compte courant et l'absorption. Ces relations permettent de conceptualiser la relation entre le taux de change et les principales variables macroéconomiques.

Il convient de rappeler à cet égard que la balance des paiements (B) est constituée de deux principaux postes :

- le compte courant (CC) qui répertorie les transactions de biens et services d'un pays sur les marchés internationaux, c'est-à-dire les exportations (X) et les importations (M), les paiements nets d'intérêts et les autres transferts nets (T) ;
- le compte de capital (CK) qui répertorie les entrées (EK) et les sorties (SK) de capitaux ;

Le solde de la balance des paiements (B) est donc égal au changement dans le stock des réserves (ΔR) de la Banque Centrale. On peut donc définir ce solde par l'équation suivante :

$$B = CC + CK = (X - M) + T + (EK - SK) = (\Delta R)$$

L'équation ci-dessus exprime les pressions sur l'offre et la demande nationale de devises et par-là même sur le taux de change. Ainsi, un déficit de la balance des paiements peut provenir soit d'un déficit de la balance du compte courant (X-M+T) ou d'un déficit du compte de capital (EK-SK). Dans les faits, un déficit dans l'un des comptes doit toujours être comblé par un surplus dans l'autre compte ou par une baisse des réserves de devises étrangères. S'il n'est pas comblé, le pays doit emprunter à l'étranger, ce qui accroît sa dette extérieure.

En cas de déséquilibre de la balance des paiements, le processus d'ajustement peut s'effectuer par des variations de prix intérieurs. Les mécanismes d'ajustement par les prix peuvent également consister en des variations du taux de change, les autorités décidant de dévaluer (ou de réévaluer) la monnaie ou de la laisser se déprécier (s'apprécier) dans le cas où elle flotterait par rapport aux autres monnaies.

Le changement des taux de change sous la forme d'une dévaluation, par exemple, doit en principe entraîner une modification du flux d'exportation et d'importation propre à résorber le déséquilibre initial. En effet, une telle mesure a théoriquement pour conséquence de favoriser les exportations en diminuant les prix des produits nationaux proposés à l'étranger et de freiner les importations en rendant les produits étrangers plus chers pour les nationaux.

En plus de ses effets sur l'équilibre externe, le taux de change peut exercer également des effets sur l'équilibre interne d'une économie exprimée par la relation de base entre le revenu et les dépenses d'une nation. En effet, Selon l'équation de base de la comptabilité nationale,

les revenus sont égaux à la somme des dépenses constituée des consommations privées (C) et publique (G), de l'investissement et du solde de la balance commerciale (X-M).

On définit l'absorption domestique (A) comme la somme des dépenses faites par les agents économiques d'un pays, c'est-à-dire: $A = C + I + G$. On en déduit la relation fondamentale entre les équilibres interne et externe d'une économie exprimée par : $Y - A = X - M$.

Ainsi, un déficit de la balance commerciale (X - M) ne peut survenir que si l'absorption est supérieure aux revenus. Pour réduire ce déficit, certains préconisent une réduction de l'absorption. Les politiques de stabilisation soutenues par le FMI visant à réduire en particulier les dépenses publiques (G) reposent sur ce type d'analyse. On essaie par contre de ne pas pénaliser l'investissement (I) pour préserver la croissance à long terme.

L'approche alternative est celle du changement des dépenses. Cette approche a pour objectif un changement dans les prix relatifs afin de rediriger la demande intérieure des biens échangeables vers les biens non-échangeables tout en favorisant la production des biens d'exportation pour le marché extérieur et des biens substitués à l'importation. Ces changements dans les prix relatifs peuvent être obtenus par des politiques commerciales et par la politique de change.

Généralement un pays ne peut supporter un déficit commercial à l'infini sans pouvoir le compenser par des flux financiers en terme d'investissement étrangers directs ou des transferts nets positifs des non-résidents. Un déficit chronique (toutes choses étant égales par ailleurs) conduit à une dépréciation de la monnaie nationale relativement aux devises des principaux partenaires commerciaux par le biais de l'excès de demande relative de ces devises par rapport à la demande adressée à la monnaie nationale.

Annexe 2

Tableaux statistiques

**Tableau 1. Evolution trimestrielle du taux de change nominal du dirham
par rapport aux principales devises⁶**

Années	1996				1997				1998				1999				2000				2001	
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4	T1	
Devises																						
1 Euro ⁷	11,33	11,25	11,25	11,11	10,87	10,75	10,72	10,63	10,59	10,63	10,69	10,87	10,69	10,45	10,39	10,30	10,08	9,82	9,73	9,55	9,86	
1 franc français	1,72	1,70	1,70	1,68	1,65	1,62	1,63	1,62	1,61	1,62	1,63	1,66	1,63	1,59	1,58	1,57	1,54	1,50	1,48	1,46	1,50	
1 dollar E.U	8,64	8,78	8,78	8,80	9,32	9,55	9,66	9,71	9,83	9,73	9,61	9,23	9,53	9,90	9,90	9,91	10,22	10,57	10,72	10,99	10,71	
1 dollar canadien	6,34	6,44	6,44	6,42	6,75	6,94	6,99	6,77	6,88	6,72	6,35	5,99	6,31	6,72	6,66	6,72	7,04	7,13	7,22	7,20	7,01	
1 livre sterling	13,18	13,60	13,72	14,95	15,22	15,92	15,58	16,07	16,18	16,08	15,89	15,48	15,56	15,90	15,86	16,19	16,42	16,21	15,95	15,91	15,59	
1 mark allemand	5,85	5,76	5,75	5,66	5,57	5,48	5,47	5,42	5,40	5,43	5,46	5,55	5,46	5,34	5,31	5,27	5,15	5,02	4,97	4,88	5,04	
1 florin hollandais	5,23	5,14	5,13	5,05	4,95	4,87	4,85	4,81	4,80	4,82	4,85	4,94	4,85	4,74	4,71	4,67	4,57	4,46	4,41	4,33	4,47	
100 francs belges	28,49	27,99	27,94	27,50	26,98	26,56	26,49	26,30	26,22	26,34	26,50	26,93	26,49	25,91	25,75	25,53	24,98	24,34	24,12	23,67	24,44	
1 franc suisse	7,26	7,01	7,00	6,52	6,44	6,55	6,64	6,68	6,59	6,48	6,62	6,77	6,68	6,53	6,48	6,44	6,27	6,29	6,32	6,30	6,43	
1000 liras italiennes	5,51	5,72	5,76	5,75	5,57	5,61	5,59	5,52	5,48	5,50	5,53	5,61	5,52	5,40	5,36	5,32	5,21	5,07	5,02	4,93	5,09	
100 shillings autrichiens	82,35	81,77	81,75	80,71	79,02	78,09	77,93	77,28	76,95	77,27	77,72	78,97	77,67	75,96	75,48	74,84	73,24	71,36	70,70	69,40	71,64	
100 pestas espagnoles	6,96	6,84	6,83	6,72	6,58	6,48	6,47	6,41	6,38	6,39	6,43	6,53	6,42	6,28	6,24	6,19	6,06	5,90	5,85	5,74	5,92	
100 yens japonais	8,11	7,99	7,87	7,56	7,55	8,35	7,99	7,46	7,67	7,17	6,88	7,73	8,18	8,19	8,77	9,50	9,56	9,91	9,93	10,03	9,05	
1 Ecu	10,85	10,93	10,96	10,93	10,82	10,76	10,71	10,72	10,62	10,73	10,77	10,92	-	-	-	-	-	-	-	-	-	

Source : Bank Al Maghrib

⁶ A partir de 1998, les taux de change ont été calculés sur la base des cours du virement journaliers

⁷ Avant 1999, l'Euro a été calculé sur la base des taux de conversion des monnaies participant à l'Euro arrêtés par le Conseil européen le 31 décembre 1998

Tableau 2. Evolution des indices bilatéraux et effectifs du taux de change nominal du dirham par rapport aux principales devises (base 1990)

	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Franc français	111,9	100	99,7	95,4	95,8	93,6	90,7	91,7	96,7	95,3	98,6
Peseta espagnole	112,5	100	98,5	105,1	122,3	122,0	119,0	123,8	129,6	127,9	132,4
Lire italienne	111,4	100	100,5	115,7	125,6	129,4	133,2	123,8	128,9	127,1	132,1
Yen japonais	106,3	100	91,9	82,5	69,3	66,6	72,7	78,9	80,1	74,7	60,6
Deutsch mark allemand	112,5	100	100,1	96,0	96,3	93,1	91,1	95,1	99,3	97,3	101,0
Dollar américain	99,3	100	98,7	88,9	83,3	89,8	95,0	91,4	82,8	86,9	79,7
Livre sterling	118,9	100	101,7	113,3	108,5	110,8	118,1	103,8	96,5	100,7	95,1
Franc belge	114,0	100	99,6	95,2	97,1	92,2	90,2	94,4	98,7	97,0	100,4
Franc suisse	99,1	100	103,2	99,9	95,2	90,9	84,3	95,0	93,0	92,3	98,4
Livre turque	78,2	100	171,1	259,8	411,6	1186,4	1933,3	3362,0	5809,6	9326,7	14732
Florin hollandais	112,3	100	99,9	95,4	95,7	92,2	90,2	94,3	98,8	97,1	100,6
Dollar canadien	98,9	100	98,3	97,4	95,1	108,5	111,7	107,9	102,0	114,6	99,2
Drachme grecque	91,0	100	100,8	111,1	121,0	125,5	131,1	131,5	136,3	143,0	152,5
Escudo portugais	111,3	100	99,1	97,6	110,3	106,9	106,2	107,0	113,6	111,8	115,5
TCEN méthode 1	110,3	100	100,1	99,4	101,7	102,2	102	103,4	107,2	107,1	109
TCEN méthode 2	109,9	100	99,8	99	99,3	99,5	100,3	100,9	102,2	102,3	102,2
TCEN méthode FMI	100,4	100	100,9	103,6	109,5	116,7	118,3	119,2	121,4	122,8	124,9

Source : FMI et Ministère de l'Economie et des Finances, Direction de la politique économique générale

