



TAUX D'INTÉRÊT, CROISSANCE ÉCONOMIQUE ET INFLATION AU MAROC

PÉRIODE ALLANT DE 2000 À 2022

Introduction

Plus que jamais, le sujet des taux d'intérêt revêt une importance capitale de par sa complexité et son interaction directe et indirecte avec plusieurs agrégats macroéconomiques dont deux majeurs : la croissance économique et l'inflation. Cette dernière, après avoir observé une période d'accalmie de plusieurs années à l'échelle internationale, a été ressuscitée dernièrement à la suite de la crise sanitaire du covid 19 et maintenant avec l'évènement majeur de la guerre en Ukraine et toutes les conséquences économiques et financières désastreuses qui en ont résulté notamment la flambée des prix de l'énergie et de certains produits agricoles. Les dirigeants se sont retrouvés en 2022 dans une situation compliquée où il va falloir juguler une inflation historiquement élevée dans un contexte post-covid de reprise fragile de l'économie mondiale. Indépendamment de l'origine de cette inflation qu'elle soit monétaire, importée ou autres, la solution pour la faire reculer est toute trouvée chez les banques centrales et elle réside dans le relèvement des taux d'intérêt via dorénavant des politiques monétaires plus restrictives.

Au Maroc, malgré un contexte macroéconomique globalement stable sur les deux dernières décennies, marqué par un taux moyen d'inflation de 1.5% et de croissance de 3.8%, nous n'avons pas pu échapper à cette nouvelle orientation monétaire avec des relèvements successifs et exceptionnels à trois reprises du taux directeur par la banque centrale. Au final, ce dernier a été augmenté de 1.5% à 3% suite à une inflation enregistrée « record » sur les trente dernières années. Cette inflation galopante (+10% à fin Février 2023) qui au départ importée puis propagée à l'ensemble des produits et services, a été accentuée par un choc d'offre sous l'effet de la sécheresse sur les prix des produits alimentaires. Naturellement, cette hausse du taux directeur a impacté les taux débiteurs et créditeurs provoquant ainsi une nouvelle donne à laquelle les opérateurs économiques

doivent désormais faire face à leur tête l'Etat et les entreprises.

Il est évident qu'avec les niveaux actuels des taux d'intérêt au Maroc qui sont de 3.20% pour le BDT 52S et de 4.25% pour le BDT 10 ans, le cycle baissier de la courbe des taux entamé en 2013 est arrivé à son terme et on peut affirmer que nous sommes dorénavant en phase d'un nouveau cycle haussier conduit principalement par la politique monétaire qui, certainement, va impacter la croissance déjà trop faible au titre de la dernière décennie. En effet ; la croissance reste le maillon faible de notre économie si on analyse sa structure et son évolution historique et même en la comparant à celle d'autres pays en voie de développement. Sur la période 2000-2022, le Maroc a réalisé un taux de croissance économique annuel moyen de 3.7% dans un contexte où l'inflation a été cantonnée à des niveaux dépassant rarement 2% et où les taux d'intérêt nominaux sont restés relativement élevés.

Ce constat peu reluisant, nous interroge sur plusieurs points : (i) les faibles retombées de la politique économique conduite au Maroc, (ii) une politique monétaire trop prudente durant les deux dernières décennies et enfin (iii) d'un point de vue macroéconomique sur le rapport qu'il peut y avoir entre une croissance économique trop faible, une inflation maîtrisée et des taux d'intérêt relativement élevés.

Dans ce contexte, nous chercherons à travers cette note, en articulant réflexion théorique et analyse quantitative, à répondre à plusieurs interrogations :

- Quelles sont les variables macroéconomiques qui impactent l'évolution des taux d'intérêt au Maroc ?
- Les taux d'intérêt sont-ils en phase avec les agrégats macroéconomiques du pays notamment avec le niveau de croissance économique et de l'inflation ?
- Actuellement, avec des taux d'intérêt réels légèrement négatifs, l'Etat ne devrait-il pas profiter de cette situation pour relancer une croissance demeurée jusqu'à présent assez faible ?

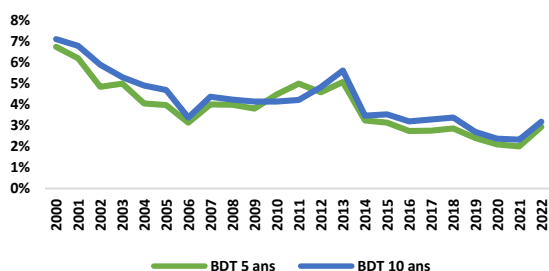
Pour la première partie, une analyse historique succincte sera menée sur un horizon de plus de 20 années (Période 2000-2020) et qui sera consacrée à déterminer d'un côté, les grandes tendances d'évolution des taux d'intérêt et les analyser en liaison avec l'évolution des principaux agrégats macro-économiques et de l'autre, essayer dans un second temps de quantifier cette relation à l'aide de modèles statistiques.

1) Historique d'évolution des taux d'intérêt sur la période 2000-2020.

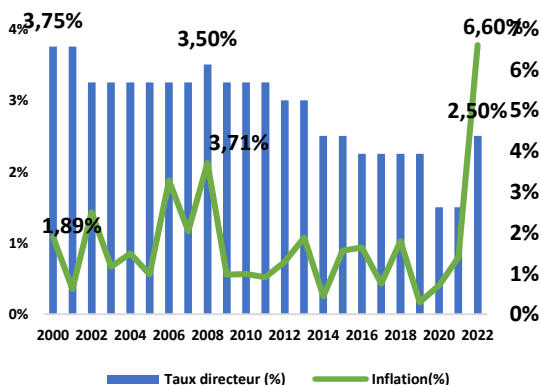
Au Maroc, l'analyse historique des taux d'intérêt a révélé une évolution en trois phases :

- 1- Une période allant de 2000 à 2006
- 2- Une période allant de 2006 à 2013
- 3- Une période allant de 2013 à 2020

Evolution des taux BDT 5 ans et 10 ans



Evolution de l'inflation et du taux directeur

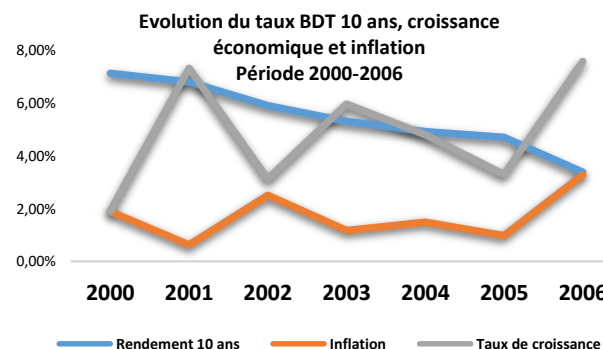


a) Période allant de 2000 à 2006 : Une amélioration notable des échanges extérieurs :

Le début du 21^{ème} siècle a été marqué par la poursuite de l'Etat marocain du programme de privatisation des entreprises publiques avec notamment l'ouverture du capital de Maroc Telecom et de la Régie des Tabacs. Au-delà de l'objectif d'amélioration de l'efficacité de gestion de ces entreprises, leur cession partielle a permis de renforcer les caisses de l'Etat et de raffermir l'encours des réserves de change. Profitant de ces opérations, le compte de la balance des paiements a affiché pour la première fois sur plusieurs années (2000-2006) un excédent moyen de 2,1% du PIB.

Ainsi, dans un contexte économique mondial très favorable, et sous l'effet d'une amélioration notoire des échanges extérieurs et des résultats des politiques publiques, le Royaume a enregistré une croissance annuelle moyenne de 4.9% sur la période 2000-2006 contre 3,7% sur toute la période 2000-2022.

Il est à signaler que cette croissance économique ne s'est pas accompagnée par une hausse de l'inflation. En témoigne l'évolution de l'indice des prix à la consommation qui est resté contenu en dessous de la barre de 2%, et ce en dépit de l'envolée du prix du pétrole. Sur le registre de la politique monétaire, la Banque Centrale avait décidé en 2002 d'opérer une baisse du taux directeur de 50 pbs pour le ramener à 3.25%. Compte tenu de tous ces éléments, les taux d'intérêt ont connu une baisse importante sur cette période à l'image du taux BDT 10 ans qui est passé de 7,12% en 2000 à 3,38% en 2006.



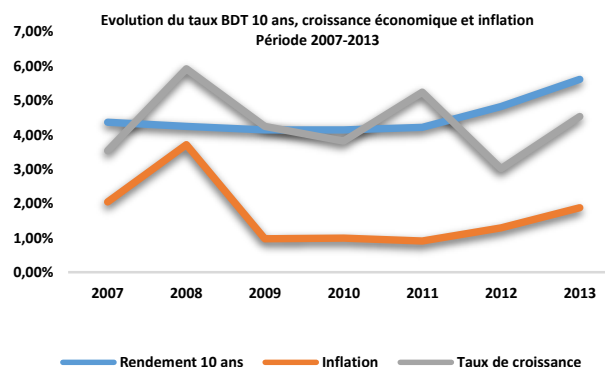
b) Période allant de 2006 à 2013 : Deux crises majeurs (subprimes et printemps arabe)

A partir de l'année 2006, l'économie mondiale a commencé à montrer des signes de fragilité à la suite de l'avènement de la crise américaine des Subprimes avec toutes ses conséquences désastreuses sur l'économie mondiale, notamment sur le Maroc à travers la décélération de la demande extérieure qui lui est adressée. Aussi, le déclenchement des révolutions du printemps arabe en 2011 n'a pas arrangé la situation et a affaibli davantage l'économie marocaine qui a pâti de la flambée du prix de pétrole en affichant un taux de croissance moyen de 4,3% contre 4,9% pour la période précédente.

Pour faire face à ce contexte économique compliqué, le Royaume a mis en place une série de mesures dans l'ensemble budgétaires afin d'atténuer surtout l'impact social. Des hausses du SMIG ainsi que le maintien de la compensation des prix pétroliers ont été mises à contribution. Ces décisions ont fortement impacté les finances publiques qui ont vu le déficit budgétaire se hisser à des niveaux historiquement élevés, près de 7% du PIB en 2012 à titre illustratif.

Au passage, l'économie marocaine a subi aussi durant cette période une forte dégradation de son taux d'épargne par rapport au PIB qui est passé de 34% en 2007 à 27% en 2013. La forte diminution des recettes de voyages, des transferts réalisés par les marocains résidants à l'étranger ainsi que la chute des IDE à destination du Royaume ont participé à la dégradation de la situation de liquidité bancaire dans un contexte de hausse de circulation de la monnaie fiduciaire.

En conséquence de tous ces éléments, les taux d'intérêt ont pris naturellement une trajectoire haussière, et ce en dépit d'une baisse du taux directeur de 25pb sur la période. A titre illustratif, le taux BDT 10 ans s'est hissée de 4,37% à 5,62% sur la période.



c) Période allant de 2013 à 2020 : une période de désinflation

Cette période a connu au niveau de la scène économique mondiale l'installation du phénomène de la désinflation généralisée occasionnée entre autres par la révolution technologique ayant réduit les coûts de transformation et de distribution et par la baisse des prix des énergies principalement le baril de Brent qui a vu son prix passer en moyenne de 108\$ en 2013 à 42 \$ en 2020. A signaler que cette désinflation a été accompagnée par une décélération de la croissance économique mondiale qui s'est affichée à 2.2% pour la période contre 2.6% pour la période 2006-2013 et 3.5% pour la période 2000-2006.

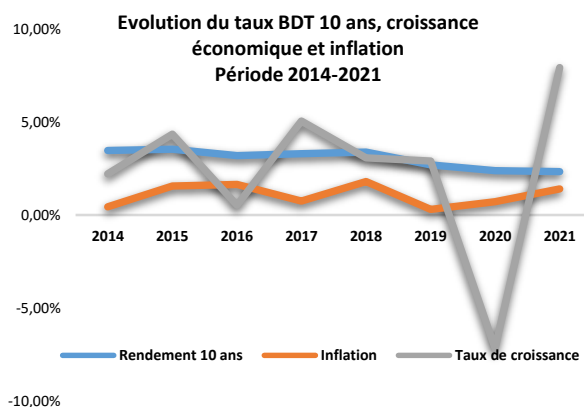
Dans ce contexte, et considérant les niveaux importants d'endettement public et des taux de croissance économique en décélération, les banques centrales ont adopté des politiques monétaires accommodantes conduisant à des baisses multiples des taux directeurs. En plus de cela, certaines Banques Centrales ont activé différentes mesures non conventionnelles à l'instar des Quantitative Easing afin d'injecter davantage de liquidités dans les économies. En conséquence à cela, les taux d'intérêt réels ont basculé en territoire négatif chez certaines économies des pays occidentaux.

L'économie nationale, quant à elle, n'a pas été épargnée par cette tendance mondiale. L'inflation est restée contenue à des niveaux très faibles ne dépassant pas les 1%.

En réaction, la Banque Centrale a effectué des baisses du taux directeur pour un total de 100 pbs entre 2014 et 2020. En dépit de ces baisses, les taux d'intérêt locaux sont demeurés largement au-dessus de l'inflation et n'ont à aucun moment basculé en territoire négatif.

Sur le pan budgétaire, le gouvernement marocain a décidé à partir de 2015 de décompenser les produits pétroliers. Cette décision a naturellement engendré une forte atténuation du déficit budgétaire suite à la diminution du poids de la compensation dans le budget de l'Etat. Sous cet effet, le déficit budgétaire exprimé en pourcentage du PIB est revenu de près de 7% à une moyenne comprise entre 3,5% et 4%.

Suite à la conjonction de cet ensemble d'éléments budgétaire et monétaire, les taux d'intérêt se sont naturellement détendus. A titre d'exemple la rémunération du BDT 10% est passé de 5.62% en 2013 à 2,33% en 2021. Cette détente du coût de financement n'a malheureusement pas profité à la croissance économique qui est restée trop faible. De 2014 à 2021, le taux de croissance moyen est ressorti uniquement à 2,4%.



2) Analyse quantitative des variables macroéconomiques influençant l'évolution des Taux d'intérêt au Maroc :

Le but de cette partie est de recenser les variables macroéconomiques ayant un impact éventuel sur le niveau des taux d'intérêt à travers une analyse quantitative pour des fins

de prévision ultérieurement. Le taux d'intérêt retenu est celui des Bons du Trésor (BDT) à maturité 10 ans.

Certes, ce sont un tas d'indicateurs macroéconomiques qui peuvent faire l'objet de cette étude en ayant un impact sur le taux choisi. Cependant, nous avons été contraint de limiter notre choix de variables en raison de l'indisponibilité des données et ce, du fait que la fiabilité et l'efficacité de l'analyse sont étroitement liées à la taille de l'échantillon utilisé, plus l'échantillon est grand, moins il y'a de risques quant à la crédibilité des résultats. Par conséquent, nous avons dû exclure certains indicateurs à l'image de la dette publique et le déficit du compte courant de notre étude.

In fine, les variables macroéconomiques retenues sont les suivantes : l'inflation, le taux directeur, le taux de croissance économique, la formation brute du capital, l'épargne nationale brute et le déficit budgétaire. A cela s'ajoute, un facteur technique du marché monétaire à savoir la liquidité des banques représentée par l'encours global des interventions de Bank Al-Maghrib (volume de la monnaie centrale). La période retenue s'étend de 2008 à 2022 avec une fréquence trimestrielle, soit 60 observations au total. Ci-après est un aperçu du format des données :

	Taux directeur (taux de référence)	Inflation (CPI)	Taux de croissance (PIB)	Formation brute du capital (FBCP)	Epargne nationale brute (ENB)	Deficit budgetaire (DB)	Encours global des interventions de Bank Al-Maghrib (EGIM)
2008-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2008-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2008-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2008-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2009-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2009-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2009-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2009-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2010-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2010-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2010-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2010-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2011-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2011-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2011-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2011-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2012-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2012-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2012-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2012-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2013-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2013-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2013-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2013-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2014-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2014-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2014-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2014-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2015-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2015-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2015-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2015-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2016-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2016-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2016-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2016-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2017-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2017-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2017-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2017-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2018-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2018-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2018-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2018-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2019-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2019-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2019-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2019-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2020-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2020-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2020-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2020-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2021-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2021-04-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2021-07-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2021-10-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
2022-01-01	4.12%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%

Par ailleurs et après avoir effectué une analyse exploratoire à travers les graphiques de dispersion et la matrice de corrélation, la régression linéaire multiple nous semble un modèle approprié pour analyser l'impact des variables sélectionnées sur les taux d'intérêt.

LIMITES DU MODELE :

Compte tenu de la taille de l'échantillon retenu, relativement petite, il existe un risque significatif d'overfitting ou de sur-ajustement du modèle, entraînant une performance médiocre lors de la prédiction de nouvelles observations et ce, en dépit de la bonne adéquation du modèle reflétée notamment par un coefficient de détermination R² proche de 1.

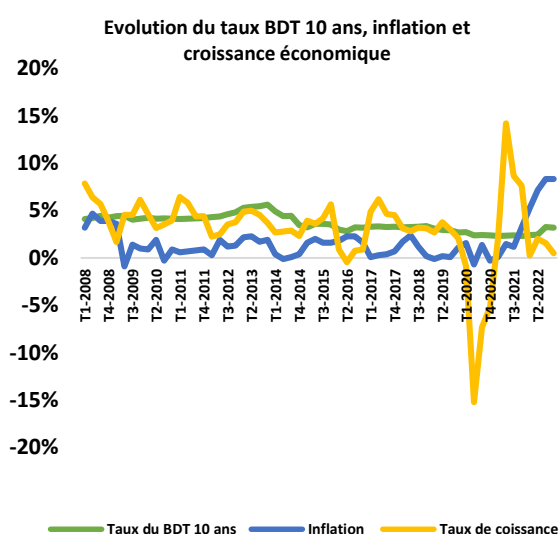
En effet, un modèle de régression linéaire s'il est construit et entraîné sur un nombre d'observations réduit, peut devenir trop spécifique aux données d'entraînement et ne pas être généralisable aux données inconnues. Cette situation est exacerbée davantage dans le cas des modèles complexes ou s'il y'a eu lieu des événements significatifs sur la période considérée.

RESULTAT DU MODELE :

L'analyse menée a fait ressortir que sur les deux dernières décennies, les taux d'intérêt du segment long terme illustrés par le taux du BDT 10 ans sont influencés par quatre indicateurs à savoir : le taux directeur, le déficit budgétaire, les interventions de Bank Al-Maghrib et l'épargne nationale brute. L'inflation et le taux de croissance économique n'ont pas été statistiquement significatifs. Quant à la formation brute du capital fixe, elle a été écartée en raison de sa corrélation parfaite avec l'épargne nationale brute. Il convient de noter que ces indicateurs ont été sélectionnés en fonction de l'échantillon retenu, mais il existe d'autres facteurs qui peuvent contribuer à l'évolution des taux d'intérêt.

S'agissant de l'indice des prix, nous avons réalisé une analyse de l'impact de celui-ci sur deux segments de la courbe des taux d'intérêt à savoir le court et le long terme et il s'est avéré que l'impact de l'évolution dudit indice est moins prononcé sur le taux du BDT 10 ans. En effet, la théorie suggère que les taux d'intérêt court terme sont généralement plus sensibles aux conditions économiques à court terme et aux politiques monétaires menées. Ils sont influencés par des facteurs tels que les décisions de la banque centrale concernant le taux directeur, l'offre et la demande de liquidité sur le marché interbancaire, ainsi que les anticipations d'inflation à court terme. En revanche, les taux long terme sont davantage liés aux indicateurs macroéconomiques à moyen et long terme, à l'image des attentes d'inflation future et des perspectives de croissance économique à moyen long terme.

Pour ce qui est du paramètre taux de croissance économique, le manque de signification quant à son influence sur les fluctuations des taux pourrait résulter d'un effet de retard. Il est plausible que l'effet du taux de croissance ne se manifeste pas immédiatement, ce qui requiert une analyse temporelle plus approfondie ou l'inclusion de variables retardées pour capturer cette dynamique. De plus, il est possible que le taux de croissance exerce un impact indirect sur le taux du BDT 10 ans par le biais d'autres variables intermédiaires telle que de l'épargne nationale brute.



CONCLUSION

La régression linéaire effectuée entre, d'un côté, le facteur à expliquer à savoir le taux du BDT 10 ans, et de l'autre, les variables macroéconomiques retenues et qui sont le Taux Directeur, le volume de monnaie centrale injectée par la Banque Centrale, le Déficit Budgétaire et l'Epargne Nationale Brute, fait ressortir un taux coefficient de détermination (R²) de 0,97. Ceci témoigne de la résilience du modèle dans le sens où 97% des mouvements du taux BDT 10 ans sont expliqués par les quatre variables macroéconomiques retenues.

Statistiques de la régression	
Coefficient de détermination multiple	0,99
R2	0,97

Par variable, les injections de la Banque Centrale ainsi que le niveau de l'Épargne Nationale Brute disposent de la plus forte magnitude avec respectivement 7,58 et -7,34, et exercent de ce fait un effet important sur le niveau du BdT 10 ans. Ensuite, arrive le taux directeur avec un signe naturellement positif et qui est doté d'un Béta de 1,41. En revanche, le Déficit Budgétaire, quoiqu'en théorie, les taux à long terme sont fortement impactés par la politique budgétaire, ce dernier est assorti d'un coefficient d'à peine de 0,05. Cette situation peut être expliqué par la relative stabilité du cadre des finances publiques sur les dix dernières années avec un niveau oscillant entre 3,5% et 4,5% laissant ainsi de la place aux autres variables explicatives.

Variables explicatives	Coefficients
Volume de la monnaie centrale	7,58
Taux Directeur	1,41
Déficit budgétaire	-0,05
Epargne Nationale Brute	-7,43

Avec cette configuration, il est clair que le niveau du rendement BDT 10 ans répond davantage à des considérations liées à l'offre et à la demande sur le marché de la dette tels que les injections de la Banque Centrale ou le niveau de l'Épargne Nationale (qui traduit la demande prévisionnelle sur les titres) que à celles relatives au cadre macroéconomique en l'occurrence la croissance, l'inflation ou encore le déficit budgétaire.

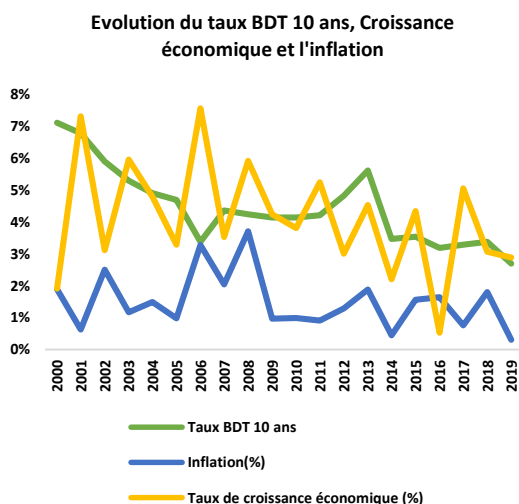
Relation entre Taux d'intérêt, Taux de croissance et Inflation

La relation liant les taux d'intérêt, l'inflation et la croissance économique a fait l'objet d'un nombre considérable de travaux tant théoriques qu'empiriques. A l'image de Milton Friedman qui soutient l'idée que l'inflation est principalement due à une croissance excessive de la masse monétaire par rapport à la croissance de la production réelle. Friedman souligne aussi que la relation entre l'inflation et la croissance économique est largement déterminée par la politique monétaire mise en œuvre par les banques centrales.

Vient aussi la théorie de John Maynard Keynes qui explore comment la demande globale de biens et de services influence à la fois l'inflation et la croissance économique. Des taux d'intérêt bas peuvent stimuler la demande globale en rendant l'emprunt plus abordable, ce qui peut conduire à une croissance économique accrue. Cependant, si la demande globale augmente de manière excessive et dépasse la capacité de production de l'économie, cela peut conduire à une inflation. Bien que cette dernière puisse avoir un effet positif sur la croissance économique lorsqu'elle est modérée, elle demeure le principal indicateur surveillé par les responsables des banques centrales. Toute élévation au-delà de l'objectif de 2% de cet indicateur conduit à des restrictions monétaires qui se traduisent par une révision à la hausse des taux d'intérêt freinant de facto la croissance de l'activité économique.

Bien que l'idée qu'une inflation forte pourrait être tolérée chez des pays comme le Brésil ayant des taux élevés d'inflation sur une longue durée, les coûts associés à ce phénomène surpassent largement ceux qu'entraînerait une politique de lutte efficace. Ces coûts se traduisent par des répercussions sur la croissance économique, la répartition des revenus et du patrimoine, et plus globalement sur les structures économiques.

Pour revenir au vif du sujet, l'objectif de cette partie est d'analyser au niveau du Maroc, la relation entre la croissance économique et l'évolution des taux d'intérêt dictée par la politique monétaire compte tenu du niveau de l'indice des prix. Une analyse comparable auprès d'un panel de pays sera aussi menée afin d'affiner davantage l'analyse.



Pour examiner l'évolution de ces agrégats, nous avons restreint notre analyse à la période allant de 2000 à 2019 en excluant l'année du Covid-19 ainsi que celle qui a suivi pour ne pas biaiser l'analyse.

S'agissant de l'activité économique, le Royaume a enregistré un taux moyen de croissance de 4,10% sur la période considérée, un niveau relativement faible en dépit de l'ampleur des investissements entrepris par le Maroc depuis plusieurs années.

De son côté, le taux d'intérêt BDT 10 ans s'est situé aux alentours de 4,46% sur la période tandis que l'inflation moyenne est restée très maîtrisée à 1,50%. Cette situation est favorable du côté de l'épargnant puisque le capital investi à horizon 10 ans lui permet de générer un rendement supérieur de près de 300 pbs compte tenu de l'inflation enregistrée sur la période, un écart relativement important.

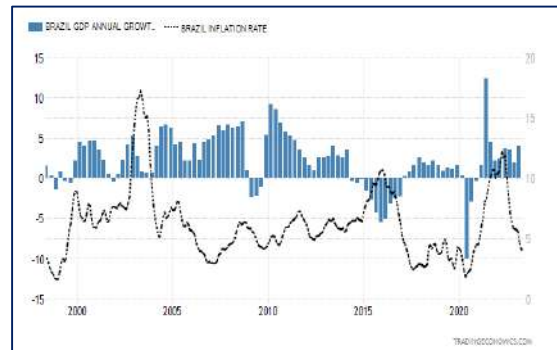
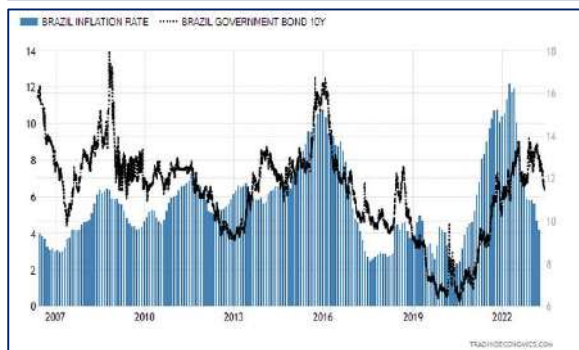
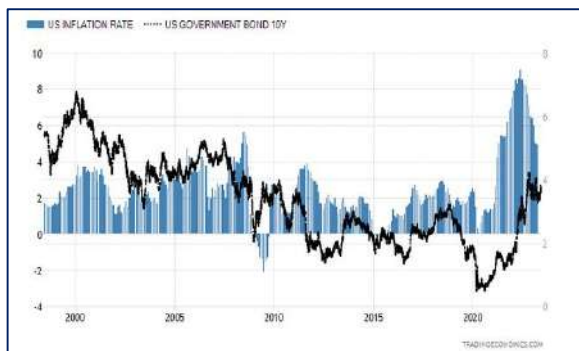
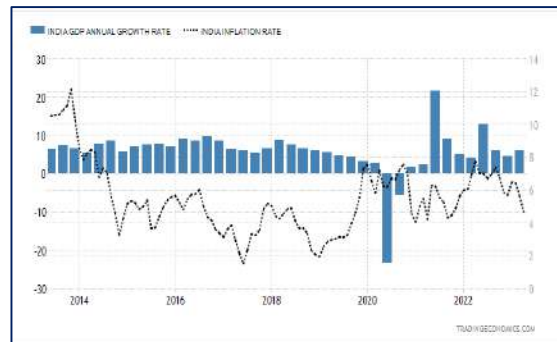
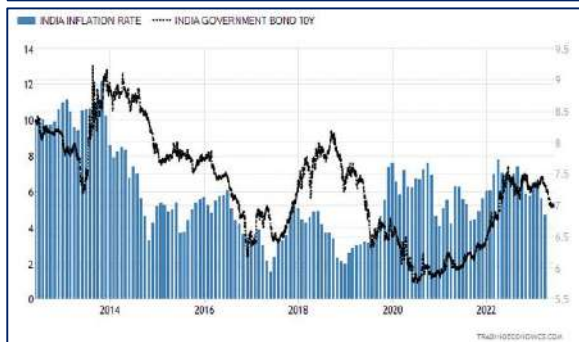
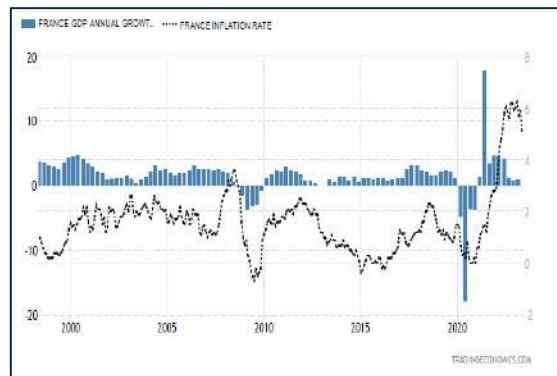
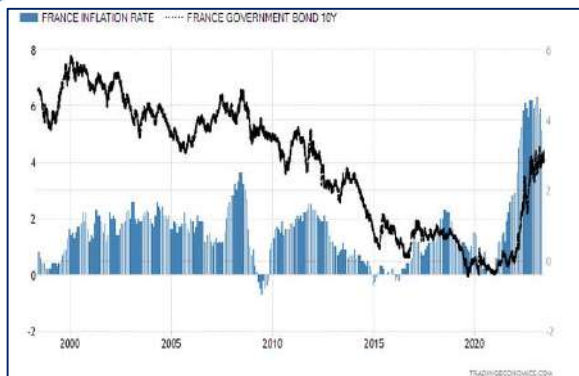
Cependant, des taux d'intérêt élevés ont tendance à augmenter le coût de l'emprunt pour les acteurs économiques, y compris l'État. Cette situation peut avoir pour conséquence de restreindre les dépenses d'investissement et de consommation, ce qui entrave la croissance de l'activité économique. La situation s'aggrave davantage quand il s'agit d'un Etat très endetté. Les taux d'intérêt élevés amplifient le fardeau lié au remboursement de la dette, réduisant ainsi les ressources disponibles pour les dépenses publiques notamment pour l'éducation et les infrastructures.

Par ailleurs, on retrouve le même scénario au niveau de la France. Le pays a maintenu un écart élevé entre le taux du BDT 10 ans et celui de l'inflation dans un contexte de croissance économique extrêmement basse d'à peine 1,4% en moyenne sur la période considérée.

En contraste, des pays tels que le Brésil, l'Inde et les États-Unis ont maintenu un écart relativement limité. Les Etats unis ont même servi des taux réels négatifs au lendemain de la crise financière de 2007/2008. Conséquence ? Une croissance économique assez prononcée qui frôle la barre des 10% en Inde surtout.

Toutefois, il convient de signaler que la politique monétaire adoptée par un payFXDs n'est bel et bien pas le seul déterminant de son activité économique. Celle-ci dépend d'autres éléments dont notamment les facteurs de production à savoir le capital et le travail ainsi que la politique économique entreprise par le pays.

NB : Pour les graphiques ci-dessous, l'axe de gauche représente celui de l'inflation (en histogramme), celui de droite représente le rendement du BDT 10 ans (en courbe).



NB : Pour les graphiques ci-dessus, l'axe de droite représente celui de l'inflation (courbe en pointillé), celui de gauche représente la croissance économique (histogramme).

Enfin, force est de constater que la modeste croissance économique qu'enregistre le Royaume trouve **partiellement** son origine dans une rémunération élevée de l'épargne, résultant d'une politique monétaire prudente visant à contenir l'inflation à un niveau de 2%. Ainsi, il est peut-être temps que la Banque centrale revoie sa cible d'inflation pour la stabilité des prix. En effet, la cible des banquiers centraux de 2% pour l'inflation n'est pas une règle stricte. Certains pays peuvent ajuster leur objectif en fonction de leurs conditions économiques spécifiques tout en maintenant leur engagement envers la stabilité économique et la promotion d'une croissance équilibrée et durable.

La véritable problématique est de déterminer la cible du Royaume compte tenu de ses particularités économiques. Autrement dit, quel est le niveau d'inflation optimal que doit maintenir la Banque Centrale pour favoriser une croissance économique au-delà de 3% en moyenne qu'enregistre le Maroc depuis plus d'une décennie, tout en évitant des pressions inflationnistes excessives ? Et à quel niveau devront se situer les taux d'intérêt en conséquence ?