

**LE SYSTÈME BANCAIRE ET FINANCIER MAROCAIN
FACE A L'ÉMERGENCE DE L'EURO : QUELLES NÉCESSAIRES
ADAPTATIONS ?**

(1)

Je voudrais tout d'abord vous dire le plaisir et l'honneur que j'éprouve à prendre part à cette journée de réflexion sur l'Euro et la Méditerranée organisée par la Fondation Abderrahim BOUABID et qui doit permettre, tout en facilitant la compréhension des mécanismes de passage à la monnaie unique européenne, d'analyser les retombées de cette étape historique de la construction européenne sur les pays méditerranéens en général et sur l'économie marocaine en particulier.

A ce stade des travaux de cette journée, je voudrais centrer mon intervention sur les adaptations nécessaires d'ordre monétaire et bancaire que nous sommes appelés à introduire face à la mise en place de l'euro le 1^{er} janvier 1999. Dans ce cadre, je traiterai en particulier de l'impact de l'euro, successivement, sur le système de cotation du dirham, sur le marché des changes marocain, sur le système de facturation et de règlement des transactions avec la zone euro ainsi que sur les relations des banques marocaines avec leurs correspondants européens. Je m'attacherai ensuite à faire ressortir l'impact de la monnaie unique européenne sur la gestion des réserves de change de la banque centrale et sur la conduite de la politique monétaire et financière du Maroc.

(1) Intervention de M. Abdelmalek Ouenniche, Directeur central de la Direction des Affaires Internationales de Bank Al-Maghrib, à l'occasion de la journée d'études de la Fondation A. BOUABID sur l'Euro et la Méditerranée (30 mai 1998)

1- Concernant le premier point relatif à la cotation du dirham dans la perspective de l'introduction de l'euro, comme vous le savez, le système de cotation du dirham est basé depuis 1993 sur un panier comprenant les monnaies de nos principaux partenaires commerciaux, pondérées selon leur importance respective dans nos échanges et règlements extérieurs.

En mai 1990, le panier du dirham a été modifié de façon à y renforcer la part des monnaies européennes au détriment du dollar américain. Ce renforcement visait déjà un ancrage plus important de notre monnaie aux devises du Système Monétaire Européen qui, du fait du mécanisme limitant leurs fluctuations les unes par rapport aux autres, offraient l'avantage d'être une référence plus stable.

L'élargissement de la part des monnaies européennes visait à atténuer l'impact sur le dirham du comportement erratique à la fois du dollar américain et des autres principales monnaies qui ne sont liées à aucun mécanisme de stabilisation des changes, tout en anticipant l'intégration plus grande de l'économie marocaine au marché unique européen.

En principe, le passage à l'euro ne doit pas affecter sensiblement notre système de cotation. Le panier actuel englobe déjà les principales monnaies qui participeront à la troisième phase de l'Union Économique et Monétaire. L'Euro se verra en toute probabilité attribuer dans le nouveau panier du dirham pratiquement le même poids qu'occupent les monnaies éligibles dans le panier actuel. Une telle adaptation est d'un caractère purement technique et interviendra dès l'entrée en vigueur de l'euro.

Si on peut parler de continuité au sujet du panier de cotation du dirham, il faut noter que l'introduction de l'euro aura pour effet de réduire le risque de change pour les opérateurs marocains en raison de l'adoption d'une seule monnaie pour toute la zone et de la politique de rigueur monétaire assurée par la Banque Centrale Européenne.

Quant à la cotation de l'euro lui-même, la question qui se pose à Bank Al-Maghrib est de savoir si, pendant la période de transition, nous continuerons à coter simultanément les monnaies participant à l'euro ou, tenant compte de la fixité des taux de conversion contre l'euro, nous pouvons nous limiter à la cotation de ce dernier.

La réponse à cette question prend en considération les quatre éléments suivants :

- Le choix sera laissé aux opérateurs économiques d'utiliser pendant la période de transition de trois ans la nouvelle monnaie européenne ou l'une des monnaies participantes qui seront devenues sur le plan juridique de simples expressions nationales de l'euro ;

- Dès le 4 janvier 1999, les marchés des changes et de capitaux et les systèmes de compensation de la zone basculeront à l'euro ;

- La mise en circulation des billets de banque en euro est reportée à la fin de la période de transition, c'est-à-dire au 1^{er} janvier 2002 ;

- Les taux de change cotés par Bank Al-Maghrib constituent les cours extrêmes pouvant être proposés par les banques marocaines à leur clientèle, en y intégrant, bien entendu, la commission de 2‰ .

Dans ces conditions, la cotation de l'euro sera certainement effectuée de la manière suivante :

- Dans le cadre du marché des changes interbancaire, on s'acheminera vraisemblablement vers la cotation de l'euro et l'exclusion des monnaies participantes et ce, dans la mesure où les banques marocaines n'auront aucun intérêt à utiliser ces dernières, l'euro leur permettant d'agréger toutes leurs opérations libellées dans lesdites monnaies. Les banques marocaines seront ainsi amenées à traiter sur ce marché exclusivement en euro à l'instar des marchés étrangers. De toute manière, même si l'opérateur passe

un ordre en FF ou, en DM, par exemple, l'existence de taux de conversion fixes avec l'euro permet de traiter l'ordre sans coût additionnel pour l'opérateur.

- Dans leurs opérations avec la clientèle, les banques pourront évidemment traiter aussi bien en euro que dans les monnaies participantes à travers les taux de conversion fixes. Les banques seront tenues de respecter et les taux de conversion fixes et les cours extrêmes de Bank Al-Maghrib. Pour protéger la clientèle, la banque centrale pourrait envisager de publier, à titre d'information, les cours quotidiens des monnaies participantes. La clientèle avisée doit de toute façon bien connaître les taux de conversion fixes.

- La cotation au titre du change manuel, qui repose également sur le mécanisme du panier, ne connaîtra pas de changement pendant la période de transition, l'émission de billets de banque en euro étant prévue pour 2002.

2- S'agissant de l'impact de l'introduction de l'euro sur le marché des changes marocain, je voudrais souligner les principales anticipations suivantes :

- une importante atténuation du risque de change sur la zone euro en raison de la part que prendra cette monnaie dans notre système de cotation,

- une incitation pour les banques marocaines à prendre des positions de change en euro plus élevées que les positions actuelles en monnaies participantes et

- un renforcement significatif de la liquidité du marché qui est de nature à développer aussi bien les transactions de change interbancaires au comptant et à terme que les prêts et emprunt en devises.

3- Le troisième point de cette intervention concerne l'impact de l'euro sur les systèmes de facturation et de règlement. A cet égard, les précédents intervenants ont déjà traité des avantages et des enjeux du passage à l'euro pour nos opérateurs économiques, ainsi que de la souplesse qui est accordée à ces derniers pour le choix des monnaies de facturation et de

règlement pendant la période de transition. Il faut noter, cependant, que les lois et règlements accompagnant l'euro sont très clairs également au sujet de la continuité des conditions commerciales et financières des contrats après le passage à l'euro. Les opérateurs seront tenus d'honorer leurs engagements selon les termes conclus à la signature.

En ce qui concerne les emprunts extérieurs, par exemple, les crédits accordés à des taux d'intérêt fixes seront évidemment remboursés sur la base de ces mêmes taux. Pour les crédits à taux d'intérêt variables, les taux de référence y relatifs seront remplacés par les taux de l'euro correspondants. Le PIBOR à 3 mois sera par exemple remplacé par l'EURIBOR pour la même échéance.

Dans ces conditions, les opérateurs économiques doivent se pencher au plus tôt sur les conséquences de l'avènement de l'euro sur leurs affaires et examiner dès à présent les moyens de s'y adapter de manière efficiente. Il est à craindre à ce sujet que la période de transition de trois ans pendant laquelle les opérateurs pourront facturer, effectuer les règlements et détenir les comptes aussi bien en euro qu'en monnaies participantes ne leur donne une fausse assurance quant à l'urgence de l'adaptation requise.

En fait, la plupart des marchés et des grandes entreprises en Europe, passeront à l'euro dès janvier 1999 et il n'est pas sûr que l'utilisation des monnaies participant à l'euro reste longtemps sans coût pour les opérateurs.

4- Concernant l'impact de l'euro sur les établissements bancaires marocains, il faut préciser que ces derniers sont à même de profiter des nouvelles dispositions aussi bien au niveau de la gestion de leurs avoirs et engagements vis-à-vis des pays de la zone euro qu'au niveau des relations avec leurs correspondants étrangers.

En effet, ces établissements seront d'abord en mesure de compenser à leur niveau un volume plus important d'ordres d'achat et de vente de devises et donc de réduire la nécessité de s'adresser à des établissements tiers, nationaux ou étrangers, pour céder leurs excédents ou couvrir leurs besoins.

Par ailleurs, les banques européennes se livrant depuis plusieurs mois une concurrence acharnée pour maintenir et développer les relations avec les banques hors zone euro, les banques marocaines sont à même d'en tirer avantage pour obtenir des coûts financiers plus bas et de meilleurs services.

Il faut noter à cet égard que, si, théoriquement, une banque marocaine pourra se suffire d'un seul correspondant européen pour traiter toutes ses affaires sur la zone, grâce aux systèmes de règlements et de compensation en euro, notamment le réseau TARGET géré par la Banque Centrale Européenne, dans la pratique, ce choix sera limité par les facilités bancaires que peut accorder le correspondant unique à la banque marocaine et par le coût des règlements transfrontaliers à l'intérieur de la zone euro.

Les banques marocaines devront donc trouver un juste équilibre entre ces différents facteurs de manière à réduire leur coût, à exécuter dans de meilleures conditions de coût et de délai les opérations de la clientèle et à pouvoir accompagner utilement l'adaptation de cette dernière à la monnaie unique.

A cet égard, les banques marocaines doivent être à même d'informer leurs clients sur les changements devant intervenir et les conseiller sur la stratégie à mettre en place. Elles doivent également s'atteler à adapter leurs procédures de règlement en euro, notamment en matière de comptabilité et de systèmes informatiques.

En vue de faciliter cette adaptation, les autorités ont déjà entamé, en concertation avec le GPBM, l'examen détaillé des amendements qu'il y aura lieu d'apporter au regard de la réglementation des changes, du marché des changes et de l'exécution des opérations de la clientèle.

5- J'en arrive aux incidences de l'euro sur la gestion des réserves de change de la banque centrale. A ce sujet, je voudrais souligner d'abord que celle-ci vise à minimiser les risques de change, de crédit et de règlement tout en assurant, d'une part, une liquidité adéquate permettant la couverture de nos besoins en monnaies de règlement et, d'autre part, une rentabilité appropriée.

La stratégie suivie en la matière est caractérisée par la recherche constante d'un équilibre en termes de monnaies, d'instruments de placement, d'échéances et de places. Elle repose également sur le choix exclusif de contreparties de premier ordre en vue d'une gestion efficiente du risque de crédit.

Dans le cadre de la diversification des monnaies de placement et de la gestion du risque de change y afférent, certaines monnaies européennes éligibles à l'euro font déjà partie de notre portefeuille de placement. Bank Al-Maghrib sera bien évidemment amenée à intégrer l'euro dans ce portefeuille en remplacement de ces monnaies, sans incidence sur le respect des critères de sécurité, de liquidité et de rentabilité.

Bien au contraire, la gestion des actifs en euro sera plus simple dans la mesure où il ne sera plus nécessaire de faire des arbitrages entre les monnaies participant à l'euro pour contrecarrer les risques de change et de taux d'intérêt y relatifs.

*
* * *

Je voudrais consacrer ma conclusion aux incidences de la nouvelle phase de la construction européenne sur la politique monétaire et financière du Maroc. A cet égard, il me semble évident que, dans la mesure où le dirham sera largement rattaché à l'euro, et compte tenu de l'engagement de la Banque Centrale Européenne et des gouvernements européens de promouvoir une zone de stabilité à travers les rigueurs de la politique monétaire commune et la stricte normalisation de la discipline budgétaire, le Maroc n'a pas d'autres choix que de poursuivre une politique monétaire et budgétaire vigoureuse. Celle-ci doit viser à assurer une grande stabilité des prix en vue d'éviter l'appréciation en termes réels de la monnaie nationale et de préserver la compétitivité de l'économie.

Une telle action est d'autant plus nécessaire que, en signant l'Accord de Libre Échange avec l'Union Européenne, le Maroc s'est clairement fixé comme objectif l'intégration à cet ensemble économique, laquelle requiert la

poursuite de politiques macroéconomiques de convergence de sa part avec les pays de l'Union, notamment en matière d'inflation, de finances publiques et de comptes extérieurs.

En vérité, l'orientation donnée à notre politique monétaire et budgétaire depuis plusieurs années va dans le sens d'une telle stabilité des prix, ce qui a permis au Maroc de réaliser en 1997 un taux d'inflation plus faible que la moyenne de la future zone euro et partant, de maintenir la compétitivité de ses exportations. Les efforts dans ce sens doivent cependant être soutenus et durables de manière à asseoir la crédibilité des objectifs d'une telle politique.