



Séance commune de la Commission des finances et du développement économique à la Chambre des représentants et de la Commission des finances, de la planification et du développement économique à la Chambre des conseillers

REFORME DU REGIME DE CHANGE

Abdellatif JOUAHRI
Wali de Bank Al-Maghrib

17 janvier 2018



I. CLASSIFICATION DES REGIMES DE CHANGE PAR LE FMI

II. POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC

III. REFORME DU REGIME DE CHANGE

MOTIVATIONS

UNE DÉCISION SOUVERAINE

IMPACT SUR L'ÉCONOMIE ET LE POUVOIR D'ACHAT

COMMUNICATION ET DE SENSIBILISATION

IV. CONCLUSION



I. CLASSIFICATION DES REGIMES DE CHANGE PAR LE FMI

I. CLASSIFICATION DES REGIMES DE CHANGE PAR LE FMI



Le FMI classe annuellement les régimes de change des pays en plusieurs catégories allant des régimes fixes aux régimes flottants.

TYPE		DETAILS	PAYS
REGIME FIXE	Ancrage fort	-Pas de monnaie officielle distincte (dollarisation..)	14 pays dont : -Panama, Kosovo, Équateur...
		-Monnaie adossée à une devise à un cours de change fixe	11 pays dont : -Bulgarie, Bosnie, Brunei...
	Ancrage souple (5 catégories)	- Ancrage à une devise ou un panier de devises - Bande de fluctuation inférieure à 2% - Interventions directes ou indirectes de la Banque centrale sur le marché	65 pays dont : Maroc , Kuwait, Arabie saoudite, EAU, Jordanie, Bolivie, Liban, République tchèque...
		- Ancrage non communiqué - Bande de fluctuation supérieure à 2% - Interventions directes ou indirectes de la Banque centrale sur le marché	11 pays dont : Croatie, Tunisie, Ethiopie...
REGIME FLOTTANT	Flottement	-Taux de change déterminé par le marché -Interventions limitées de la Banque centrale ou à titre exceptionnelle	40 pays dont Suisse, Turquie, Kenya, Inde , Zambie, Philippines...
	Flottement libre	-Taux de change déterminé par le marché	31 pays dont : Pologne, Mexique, Japon, Australie, Angleterre ...
Régimes résiduels		Autres régimes administrés	20 pays dont : Malaisie, Angola, Algérie, Azerbaïdjan....



Le Maroc a adopté jusqu'à la décision du 12 janvier 2018 un régime de change fixe à ancrage souple ou :

- La parité du dirham est calculée par rapport à un cours central qui reflète la valeur des devises composant le panier de cotation pondérées de leurs poids dans la balance des règlements;
- Le taux de change sur le marché virement fluctue quotidiennement à l'intérieur d'une bande de +/-0,3% par rapport au cours central;
- Le taux de change des Billets de Banque Etrangers continue de fluctuer à l'intérieur d'une bande de +/-5%. Cette bande est plus large que la bande des cours virement, compte tenu des frais de traitement de ces billets (logistique, frais d'assurance, risque de change lié au délai de traitement,...);
- Bank Al-Maghrib satisfait l'ensemble des besoins en devises des opérateurs.



II. POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC

II. POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC



Cadre légal et réglementaire

Loi n° 76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib

- **Article 8** : « La Banque détermine les rapports entre le dirham et les devises étrangères dans le cadre du régime de change et de la parité du dirham, fixés par voie réglementaire.

A cet effet, la Banque détient et gère les réserves de change. »

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

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

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

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



II. POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC

Taux de change: dates clés

- Création de Bank Al-Maghrib-30 juin 1959
- Création du Dirham en remplacement du Franc marocain 17 octobre 1959.
- Rattachement du dirham au Franc français selon une parité fixe

- 1 DH = 97.56 FF
- 1 DH = 0.19761 USD
- 1 USD = 5,06049 DH

1959

1980

Renforcement de la part du dollar dans le panier d'ancrage du dirham (de 15% à 32%) et ce, au détriment principalement du franc français (de 38% à 25%)

1973

Détermination de la valeur du dirham à partir d'un panier de devises des principaux partenaires du Maroc (Panier de cotation au 17 mai 1973 : France 38%, Etats unis 15%, Espagne 15%, Italie 8%, Royaume-Uni 7%, Allemagne 7%, Suisse 4%, Belgique 3%, Hollande 2%)

1983

Dans le cadre du Programme d'ajustement structurel (PAS) :
- Réaménagement des cours de référence et dévaluation du dirham de 37%

II. POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC



Dates clés : Programme d'ajustement structurel (PAS)

- La période de **1978 à 1982** a vu la détérioration sensible des agrégats macro-économiques : soit en moyenne une **inflation de 10,1%**, un **déficit du compte courant de 9,6%**, un **déficit des finances publiques de 11,3%** et des Réserves Internationales Nettes s'établissant à **28 jours** d'importations;
- Le Maroc a été contraint de rééchelonner sa dette extérieure aussi bien auprès des bailleurs de fonds publics que privés. Ce rééchelonnement a été accompagné par la négociation d'un PAS avec le FMI pour la période de 1983 à 1993, dont l'objectif était de réduire les déficits budgétaire et du compte courant et reconstituer les avoirs extérieurs pour assurer le règlement de la dette extérieure;
- Dans le cadre de ce PAS, un des objectifs consistait en le renforcement de la compétitivité de l'économie marocaine. A cet effet, les autorités ont procédé à 3 dévaluations successives entre 1980 et 1985;
- Ces mesures n'étaient pas sans conséquences sur le plan social.

II. POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC



Dates clés : Programme d'ajustement structurel (PAS)

- Dix ans après l'application du PAS les principaux agrégats économiques se sont améliorés .

Ainsi à fin 1993 :

- ✓ l'inflation a été ramenée à 5,2% (ce taux s'est établi en moyenne à 2,9% sur la période 1994-2000), le déficit du compte courant et le déficit budgétaire ont été ramenés respectivement à 0,7% et 2,0% (ces déficits se sont établis en moyenne à 0,8% et 2,7% sur la période 1994-2000);
- ✓ Les Réserves Internationales Nettes quand à eux ont atteint près de 6 mois d'importations (et 5 mois et 17 jours en moyenne sur la période 1994-2000);

- Ces évolutions ont permis l'instauration de la convertibilité du dirham pour les opérations courantes :

- ✓ Libéralisation totale pour les résidents des opérations courantes (*importations, exportations et services*) qui ne sont plus soumises à l'autorisation préalable de l'Office des Changes;
- ✓ Libéralisation des opérations de transferts relatif au capital étranger, les opérations en capital pour les résidents étant toujours s encadrés .



II. POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC

Taux de change: dates clés

Réaménagement du panier renforçant la part des monnaies européennes avec une dévaluation du dirham de 9,25%

1990

Réaménagement du panier et remplacement des anciennes monnaies européennes par l'Euro

1999

2001

Réaménagement du panier limitant sa composition à l'euro et au dollar américain avec des pondérations respectives de 80% et 20%, accompagné par une dévaluation de 5%

2015

Révision des pondérations du panier à 60% EUR et 40% USD sans aucune dévaluation

2018

Élargissement de la bande de fluctuation des cours de dirham à +/-2,5% par rapport au cours central avec maintien des mêmes pondérations du panier sans aucune dévaluation



II. POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC

Réglementation du change : dates clés

Instauration de la convertibilité du dirham pour les opérations courantes

1993

Assouplissement de la réglementation des changes en termes de:

- Couverture contre le risque de change
- Conditions de placement à l'étranger
- Investissements à l'étranger avec leur plafonnement
- Crédits à l'exportation
- Conditions de règlement par anticipation des importations....

Crise Financière internationale: Impact limité au niveau du secteur financier au Maroc grâce notamment à la faible exposition des banques à l'international et du volume limité des investissements en portefeuille des étrangers au Maroc

2007

2007-2008

1959

Obligation de cession des devises à Bank Al-Maghrib

1996

Mise en place d'un marché des changes au Maroc et levée de l'obligation de cessions des devises à Bank Al-Maghrib :

- Autorisation des banques à constituer des positions de change;
- Levée progressive de l'obligation de cession des devises par les exportateurs aux banques;

2010

Nouvelles mesures d'assouplissement de la réglementation des changes:

- Relèvement du plafond autorisé au titre des investissements marocains à l'étranger
- Assouplissement du fonctionnement des comptes en devises et en dirhams convertibles ouverts au nom des exportateurs
- Relèvement de la dotation touristique

II. POLITIQUE DE CHANGE AU MAROC



Bilan et enseignements

- Le régime de change fixe qu'a adopté le Maroc conjugué aux politiques très vigilantes vis-à-vis des équilibres macro-économiques menées par les autorités depuis le PAS et à la politique monétaire conduite par la Banque Centrale ont permis une relative maîtrise de la dette publique, du déficit budgétaire et de l'inflation et le maintien d'un matelas de réserves de change approprié;
- Dans le cadre de **l'article IV** du FMI au titre des missions de consultation, le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib examinent annuellement avec les services de cette Institution si le Dirham est aligné ou pas aligné avec les fondamentaux. **Les rapports publiés par le FMI au cours des dix dernières années ont montré qu'il n'y a pas désalignement** par rapport aux fondamentaux économiques du Maroc.



III. REFORME DU REGIME DE CHANGE



Motivations

➤ Motivations dictées par l'environnement Interne:

- Sur les dix dernières années, renforcement des équilibres macro-économiques dans toutes ses composantes : maîtrise de l'inflation à un niveau inférieur à 2%, déficit budgétaire à **-3,6%**, déficit du compte courant à **-4,3%**, augmentation du niveau des réserves de change à l'équivalent de 5 mois et 27 jours d'importations en moyenne, résilience et solidité du système bancaire au titre de la revue FSAP 2015;
- Choix du Maroc de s'inscrire dans la mondialisation : 56 Accords de libre échange, assouplissement de la réglementation des changes pour les résidents;
- Mise en place de politiques sectorielles de long terme donnant plus de visibilité aux investisseurs nationaux et étrangers et favorisant l'attractivité du pays;
- Nouvelle stratégie de l'OCP qui vise à affermir au niveau mondial son rôle de faiseur de marché;
- Développement des exportations liées aux nouveaux métiers mondiaux
- Casablanca Finance City émerge en tant que hub financier régional;
- La stratégie africaine du Maroc s'inscrit dans une véritable refondation de la relation sud-sud sur la base du principe gagnant-gagnant.



Motivations

➤ **Motivations dictées par l'environnement externe:**

- Période récente marquée par la crise de 2007 dont l'impact se fait toujours sentir :
A l'origine, c'était une crise bancaire et financière qui s'est transformée en crise économique, en crise sociale puis en crise des dettes publiques;
- Volatilité des marchés de plus en plus marquée, notamment depuis 2007;
- Politiques des taux de change compétitifs;
- Flux financiers transfrontaliers de plus en plus importants et volatiles;
- Formations de grands ensembles et zones économiques (Mercosur, ASEAN);
- Face à ces mutations, il paraissait de plus en plus opportun d'aller vers un régime qui soit plus adapté à ces évolutions.

III. REFORME DU REGIME DE CHANGE



Une Décision Souveraine

- **C'est une décision souveraine émanant de la volonté des autorités** et préparée de manière coordonnée entre le Gouvernement, représenté par le Ministère de l'Economie et des Finances, et Bank Al-Maghrib;
- La preuve en est que le FMI **soulevait systématiquement la question de la réforme du régime de change** lors des consultations annuelles au titre de l'article IV (depuis 1998);
- **Et la Banque Mondiale** a évoqué la question dès le milieu des années 90 et dans son « mémorandum économique pays » de 2006;
- **Nous avons pris le temps qu'il faut pour réaliser les études , les analyses et les benchmark relatifs à la réforme ainsi que ses impacts sur l'économie et le pouvoir d'achat et ce avec le Ministère de l'Economie et des finances;**
- **Mais ce n'est que lorsque nous avons estimé que les prérequis étaient satisfaits** que nous avons engagé la préparation pour l'adoption du nouveau régime de change;

III. REFORME DU REGIME DE CHANGE



Une Décision Souveraine

- La réforme du régime de change n'a pas été imposée ni par les instances financières internationales, ni par une crise de change comme cela a été le cas dans certains pays qui sont allés directement au flottement avec la mise en œuvre de programmes d'ajustement avec le FMI qui comprennent des conditionnalités fortes liées notamment aux finances publiques et à la libéralisation de leur économie;
- Seul un nombre très limité de pays ont choisi volontairement de migrer progressivement vers un régime de change flottant dont le processus a duré entre 5 et 15 ans selon le cas;
- En ce qui nous concerne, la décision qu'a pris le Gouvernement consiste à augmenter la bande de fluctuation de la parité du Dirham de +/-0,3% à +/-2,5%, tout en maintenant le panier de cotation;
- Le Maroc n'a pas signé de conditionnalité avec les instances financières internationales.

III. REFORME DU REGIME DE CHANGE



Impact sur l'économie et le pouvoir d'achat

- Les simulations effectuées par Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances sur la base des données disponibles et de l'hypothèse d'une dépréciation maximale de 2,5% du dirham, montrent que l'effet sur la croissance serait positif en 2018 (+0,2 point);
- De même, l'impact sur l'inflation serait de +0,4 point, soit, 1,9% (moins de 2%). Si on considère les carburants en particulier, une dépréciation de 2,5% du dirham contre dollar se traduirait par une hausse du prix du gasoil de 1,6%, c'est-à-dire, pour un prix initial de 9,6 dhs/l, la hausse serait de 0,15 dh/l, soit un prix de 9,75 dhs/l.

III. REFORME DU REGIME DE CHANGE



Communication et de sensibilisation

- **BANQUES COMMERCIALES : 18 réunions entre juillet 2016 et décembre 2017, portant sur :**
 - Présentation de la réforme du régime de change;
 - Modalités de fourniture de la liquidité en devises de la part de la Banque Centrale;
 - Dynamisation du marché interbancaire en devises;
 - Sensibilisation des opérateurs sur la nécessité du recours aux instruments de couverture;

- **Autorités de régulation:**
 - Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale (ACAPS)- **9 février 2017;**
 - Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) -**24 mars 2017.**

III. REFORME DU REGIME DE CHANGE



Actions de communication et de sensibilisation

➤ Secteurs Public et Privé

- Etablissements et Entreprises Publiques ayant une dette extérieure importante : ONEE, ADM, MASEN, OCP, RAM - **23 Novembre 2016 et 28 Décembre 2016;**
- CGEM et Fédérations sectorielles - **20 Octobre 2016, 14 et 28 Février 2017;**
- Sociétés de bourse, Sociétés de gestion et de capital investissement - **31 Mai 2017;**
- Bureaux de change – **24 Mars 2017;**
- Chambres de commerce et les Conseillers économiques de l'Union Européenne - **22 Mars et le 22 Mai 2017;**

➤ MRE

- Présentations en faveur des Marocains résidant à l'étranger (Paris, Madrid et Bruxelles) – **23, 29 et 30 Juin 2017**

III. REFORME DU REGIME DE CHANGE



Communication et de sensibilisation

- **La presse :**
 - 3 ateliers pédagogiques en faveur de la presse arabophone et francophone - **13 et 14 Février 2017;**
- **Le monde académique :**
 - Conférence dédiée à la réforme du régime de change au profit du monde universitaire organisée à Marrakech en partenariat avec les universités de Cadi Ayad et de Bâle et la participation des Universités de Rabat, Kenitra et Casablanca ainsi que des experts du FMI et de Banques Centrales -**15 et 16 Mai 2017;**
- **Grand public:**
 - 2 vidéos pédagogiques (*arabe, amazigh, français et anglais*) sur le régime de change diffusées sur la chaine youtube de la Banque - **Juin 2017 ;**
 - Interventions sur les radios et télévisions marocaines et auprès de la presse écrite;
 - Présentation de la réforme au profit de certains représentants de syndicat - **Novembre 2017.**

III. REFORME DU REGIME DE CHANGE



Communication et de sensibilisation

➤ **Grand Public :**

- Bank Al-Maghrib a mis en ligne sur son portail une foire aux questions en arabe et en français relative à cette réforme. Celle-ci permettra au public de consulter des réponses aux questions les plus fréquemment posées par rapport à ce sujet. Ils pourront également adresser à la banque de nouvelles questions dont les réponses viendront au fur et à mesure enrichir cette rubrique;
- En plus elle diffuse des tweets quotidiens sur son compte twitter contenant "la question et réponse du jour" relative à la réforme du régime de change en arabe et en français.

III. REFORME DU REGIME DE CHANGE



Communication et de sensibilisation

- Comme vous l'avez vu nous avons associé, en toute transparence, tous les acteurs concernés pour assurer la réussite de cette réforme et à chaque fois nous les avons rassuré qu'il n'y aura **pas de dévaluation** et qu'il ne s'agit pas d'un flottement du Dirham;
- Toutefois, nous avons assisté, comme vous le savez, à des achats importants de devises durant les mois de mai et juin de l'année dernière, qui étaient disproportionnés par rapport aux besoins du marché et des opérateurs;



IV. CONCLUSION



- Nous estimons que le passage à un régime de change flexible servirait **de levier** pour rehausser la compétitivité de notre économie. Il viendrait soutenir les politiques structurelles du Gouvernement ;
- Il devrait également renforcer la capacité de l'économie marocaine à absorber les chocs exogènes réels et financiers de plus en plus importants, imprévisibles et complexes (Crise politique Brexit, Prix des matières premières, Crise des dettes souveraines);
- Au point de vue opérationnel, nous suivrons de très près la mise en œuvre de cette réforme plus particulièrement avec les banques. Nos Lettres Circulaires prévoient que les banques sont tenues de nous communiquer quotidiennement l'ensemble des informations de leurs opérations de change notamment celles réalisées pour le compte de la TPME et de la clientèle des particuliers.



- Ca fait trois jours que nous avons entamé la réforme et le marché fonctionne de manière normale et sans aucun impact sur les cours de change. En effet, les cours de change du dirham sur le marché interbancaire ont continué à évoluer à l'intérieur d'une bande de +/- 0,3% en dépit de l'élargissement de la bande de fluctuation à +/-2,5%. De même, les cours de change billets de banque étrangers sont restés aux mêmes niveaux que ceux observés avant la réforme;
- Cette situation indique que les banques et les opérateurs économiques ont bien assimilés l'esprit de cette réforme;
- Cette réforme appellera à un dialogue régulier avec les banques afin de suivre la mise œuvre de la réforme;
- Les autorités monétaires continueront à communiquer au sujet de la réforme avec le Parlement, les opérateurs économiques et le grand public;



Merci pour votre attention