



**بنك المغرب**  
BANK AL-MAGHRIB


## REFORME DU REGIME DE CHANGE

19 MAI 2017

Rabat

Restreint

## GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE



- **2007- 2010: Première réflexion sur le projet de réforme du régime de change**
- **2010-2015: phase d'analyse, de benchmarking et de préparation de la Banque centrale**
- **À partir de 2016: phase de mise en œuvre qui a commencé par la préparation des opérateurs**

Restreint 2

SOMMAIRE	
I. INTRODUCTION	
II. REGIMES DE CHANGE	
III. MOTIVATIONS	
IV. PREREQUIS POUR UN PASSAGE GRADUEL	
V. PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU REGIME DE CHANGE	
VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME	

Restreint

I. INTRODUCTION	
<p><b>Régime de change fixe</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Taux de change fixé par les autorités</li> <li>▪ Equilibre du marché assuré par l'intervention de la Banque Centrale</li> <li>▪ Ancrage sur un panier de monnaies et taux de change déterminé par la valeur de ces monnaies.</li> </ul>	
<p><b>Régime de change flottant</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Taux de change déterminé par la confrontation de l'offre et la demande des devises sur le marché des changes</li> <li>▪ Pas d'intervention des autorités monétaires (ou très peu).</li> </ul>	
<p><b>Convertibilité d'une monnaie</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ Mesure réglementaire qui permet d'échanger une monnaie nationale contre une devise étrangère.</li> </ul>	

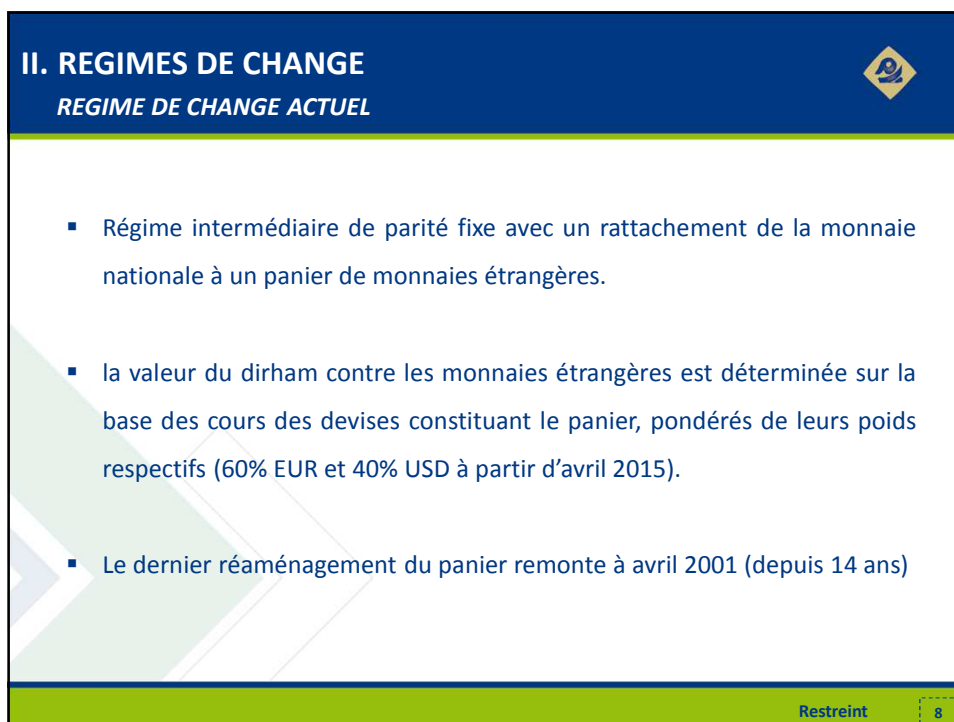
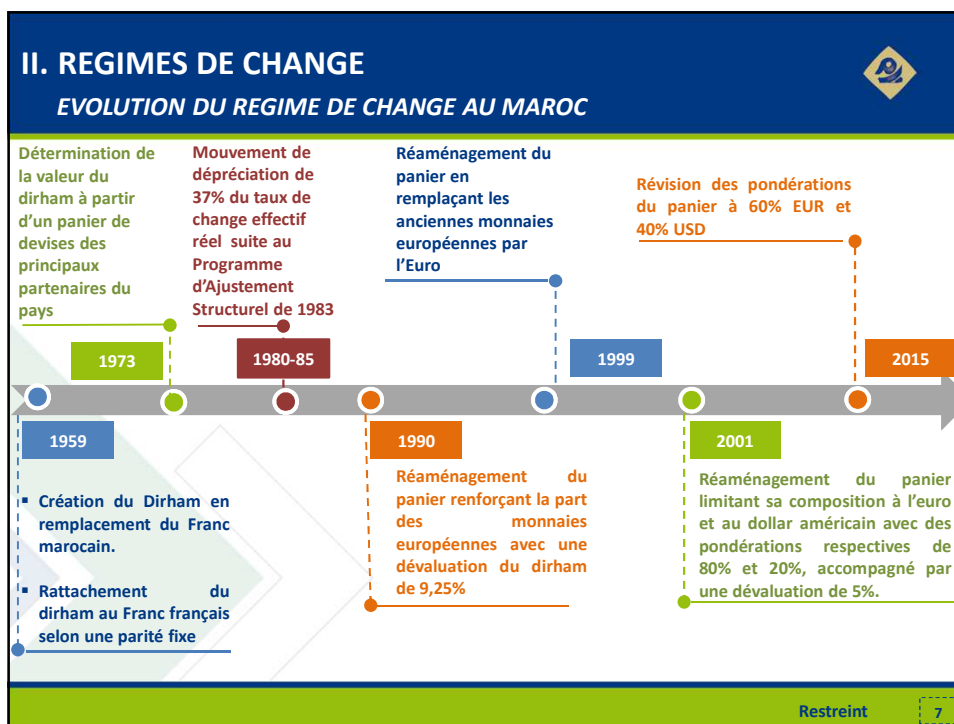
Restreint 4

SOMMAIRE	
I. INTRODUCTION	
<b>II. REGIMES DE CHANGE</b>	
III. MOTIVATIONS	
IV. PREREQUIS POUR UN PASSAGE GRADUEL	
V. PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU REGIME DE CHANGE	
VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME	

Restreint

II. REGIMES DE CHANGE									
CLASSIFICATION DE FACTO 2016									
TYPE	CATEGORIES								
<b>ANCRAGE FORT</b>	<b>PAS DE MONNAIE OFFICIELLE DISTINCTE :</b> dollarisation (Panama, Ecuador..) <b>CAISSE D'ÉMISSION :</b> Monnaie émise contre une devise à un taux de change fixe que le pays s'engage à maintenir. (Bulgarie, Bosnie..)								
<b>ANCRAGE SOUPLE</b>	<table border="1"> <thead> <tr> <th>RÉGIMES STABILISÉS</th> <th>RÉGIMES « CRAWL- LIKE »</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td> <b>RÉGIME CONVENTIONNEL DE PARITÉ FIXE (44)</b>            Maroc, Kuwait, Libye, Bolivie, Liban, Cameroun, Benin, Qatar, Arabie Saoudite, EAU, Jordanie, Bahreïn, Fiji, Oman, Gabon, Mali, Niger, Côte d'ivoire         </td> <td> <b>RÉGIME STABILISÉ (18)</b>            République Tchèque         </td> </tr> <tr> <td> <b>CRAWLING PEG (3)</b>            Nicaragua, Botswana, Honduras         </td> <td> <b>SYSTÈME DE CRAWL- LIKE OU BANDES DE FLUCTUATION MOBILES (10)</b>            Croatie, Tunisie, Jamaïque, Iran, Sri Lanka         </td> </tr> <tr> <td> <b>RATTACHEMENT À L'INTÉRIEUR DE BANDES DE FLUCTUATION HORIZONTALES</b> </td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	RÉGIMES STABILISÉS	RÉGIMES « CRAWL- LIKE »	<b>RÉGIME CONVENTIONNEL DE PARITÉ FIXE (44)</b> Maroc, Kuwait, Libye, Bolivie, Liban, Cameroun, Benin, Qatar, Arabie Saoudite, EAU, Jordanie, Bahreïn, Fiji, Oman, Gabon, Mali, Niger, Côte d'ivoire	<b>RÉGIME STABILISÉ (18)</b> République Tchèque	<b>CRAWLING PEG (3)</b> Nicaragua, Botswana, Honduras	<b>SYSTÈME DE CRAWL- LIKE OU BANDES DE FLUCTUATION MOBILES (10)</b> Croatie, Tunisie, Jamaïque, Iran, Sri Lanka	<b>RATTACHEMENT À L'INTÉRIEUR DE BANDES DE FLUCTUATION HORIZONTALES</b>	
RÉGIMES STABILISÉS	RÉGIMES « CRAWL- LIKE »								
<b>RÉGIME CONVENTIONNEL DE PARITÉ FIXE (44)</b> Maroc, Kuwait, Libye, Bolivie, Liban, Cameroun, Benin, Qatar, Arabie Saoudite, EAU, Jordanie, Bahreïn, Fiji, Oman, Gabon, Mali, Niger, Côte d'ivoire	<b>RÉGIME STABILISÉ (18)</b> République Tchèque								
<b>CRAWLING PEG (3)</b> Nicaragua, Botswana, Honduras	<b>SYSTÈME DE CRAWL- LIKE OU BANDES DE FLUCTUATION MOBILES (10)</b> Croatie, Tunisie, Jamaïque, Iran, Sri Lanka								
<b>RATTACHEMENT À L'INTÉRIEUR DE BANDES DE FLUCTUATION HORIZONTALES</b>									
<b>FLOTTEMENT</b>	<b>FLOTTEMENT (DIRIGE) (40)</b> Suisse, Israël, Turquie, Kenya, Inde, Zambie, Philippines <b>FLOTTEMENT LIBRE (31)</b> Pologne, Mexique, Japon, Australie, Angleterre, USA								
<b>RÉGIMES RÉSIDUELS</b>	<b>AUTRE RÉGIME ADMINISTRÉ (20)</b> Algérie, Egypte, Malaisie, Angola, Azerbaïdjan								

Restreint



II. REGIMES DE CHANGE	
APPORTS ET LIMITES	
Régime fixe	Régime flexible
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Satisfaire l'ensemble des besoins en devises des opérateurs, sans limite et sans ajustement sur les prix.</li> <li>➤ En cas de surévaluation du dirham, aucun mécanisme automatique ne permet de le ramener à sa valeur en ligne avec les fondamentaux, ce qui engendrerait un impact négatif sur la compétitivité et sur la croissance.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Ajustement progressif par les prix.</li> <li>➤ Davantage de marge de manœuvre et d'indépendance face aux chocs macroéconomiques</li> <li>➤ Mécanisme permettant d'amortir les chocs exogènes</li> </ul>
En cas de choc	
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Pression sur les réserves de change qui sont passées en dessous de 4 mois d'importation en 2012.</li> <li>➤ Nécessité de recourir au financement du FMI qui est généralement conditionné par un passage forcé vers un régime de change flottant ou par des dévaluations</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Pression limitée sur les réserves de change</li> <li>➤ Ajustement par les prix et non par les volumes</li> </ul>
Restreint <span style="border: 1px dashed black; padding: 2px;">9</span>	

SOMMAIRE
I. INTRODUCTION
<b>II. REGIMES DE CHANGE</b>
III. MOTIVATIONS
IV. PREREQUIS POUR UN PASSAGE GRADUEL
V. PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU REGIME DE CHANGE
VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME
Restreint

### III. MOTIVATIONS



- Accompagner l'ouverture de plus en plus marquée du Maroc sur l'économie internationale et mieux asseoir l'attractivité de la place de Casablanca en tant que hub financier régional
- Renforcer la résilience de l'économie marocaine et favoriser les conditions pour une adaptation aux chocs externes
- Soutenir la compétitivité de l'économie marocaine
- Limiter la pression sur les réserves de change

Restreint

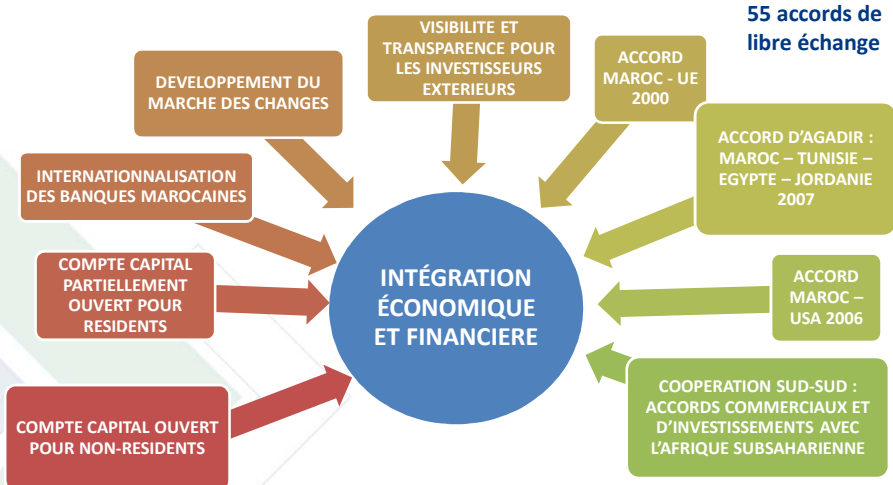
11

### III. MOTIVATIONS

#### OUVERTURE PROGRESSIVE SUR L'INTERNATIONAL



#### Libéralisation économique et financière graduelle



Restreint

12

### III. MOTIVATIONS

- Accompagner l'ouverture de plus en plus marquée du Maroc sur l'économie internationale et mieux asseoir l'attractivité de la place de Casablanca en tant que hub financier régional
- Renforcer la résilience de l'économie marocaine et favoriser les conditions pour une adaptation aux chocs externes
- Soutenir la compétitivité de l'économie marocaine
- Limiter la pression sur les réserves de change

Restreint 13

### III. MOTIVATIONS

#### VULNÉRABILITÉ AUX CHOCS EXTERNES

Monde de plus en plus incertain avec l'augmentation de la fréquence des chocs externes et de leurs impacts sur les équilibres extérieurs des pays

Sphère réelle	Sphère monétaire et financière
<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Risque d'augmentation du prix des matières premières (Pétrole, Blé)</li> <li>➤ Crise au niveau des partenaires commerciaux du Maroc (risque d'éclatement de la zone euro, atonie de la croissance)</li> <li>➤ Augmentation du risque géopolitique dans la région</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Politiques monétaires non conventionnelles</li> <li>➤ Guerre des monnaies</li> <li>➤ Augmentation des investissements en portefeuille</li> <li>➤ Montée du protectionnisme (Brexit, Election de Trump)</li> </ul>

Restreint 14

### III. MOTIVATIONS



- Accompagner l'ouverture de plus en plus marquée du Maroc sur l'économie internationale et mieux asseoir l'attractivité de la place de Casablanca en tant que hub financier régional
- Renforcer la résilience de l'économie marocaine et favoriser les conditions pour une adaptation aux chocs externes
- **Limiter la pression sur les réserves de change**
- Soutenir la compétitivité de l'économie marocaine

Restreint

15

### III. MOTIVATIONS



#### EVOLUTION DU PRIX DU PETROLE DEPUIS 2000



Restreint

16



### III. MOTIVATIONS



- Accompagner l'ouverture de plus en plus marquée du Maroc sur l'économie internationale et mieux asseoir l'attractivité de la place de Casablanca en tant que hub financier régional
- Renforcer la résilience de l'économie marocaine et favoriser les conditions pour une adaptation aux chocs externes
- Limiter la pression sur les réserves de change
- Soutenir la compétitivité de l'économie marocaine

Restreint

17

### SOMMAIRE



I. INTRODUCTION

II. REGIMES DE CHANGE

III. MOTIVATIONS

**IV. PREREQUIS POUR UN PASSAGE GRADUEL**

V. PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU REGIME DE CHANGE

VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME

Restreint

## IV. PREREQUIS POUR UN PASSAGE GRADUEL

1. **Solidité des fondamentaux macro-économiques, particulièrement la soutenabilité budgétaire**
2. **Adéquation du niveau des réserves de change**
3. **Solidité et résilience du système bancaire**

Restreint 19

## IV.1. SOLIDITÉ DES FONDAMENTAUX MACRO-ÉCONOMIQUES

### SOUTENABILITÉ BUDGÉTAIRE

**Déficit Budgétaire et dette du Trésor (en % du PIB)**

Année	Dette en % PIB	Déficit budgétaire (axe de droite)
1998	60	-1
1999	60	-1
2000	60	-1
2001	60	-1
2002	60	-1
2003	60	-1
2004	60	-1
2005	60	-1
2006	60	-1
2007	60	-1
2008	60	-1
2009	60	-1
2010	60	-1
2011	60	-1
2012	60	-1
2013	60	-1
2014	60	-1
2015	60	-1
2016	60	-1

**Dépenses de compensation**

Source : MEF.

Année	Compensation en % PIB	Compensation en millions
1998	1	10000
1999	1	10000
2000	1	10000
2001	1	10000
2002	1	10000
2003	1	10000
2004	1	10000
2005	1	10000
2006	1	10000
2007	1	10000
2008	1	10000
2009	1	10000
2010	1	10000
2011	1	10000
2012	1	10000
2013	1	10000
2014	1	10000
2015	1	10000
2016	1	10000

**Allègement du déficit budgétaire mais hausse de l'endettement public**

Restreint 20

## IV.1. SOLIDITÉ DES FONDAMENTAUX MACRO-ÉCONOMIQUES

### VIABILITE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

#### Compte des Transactions Courantes

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Importations CAF	326,0	264,0	298,0	357,8	386,9	383,7	388,1	372,2	407,4
Exportations FOB	155,7	113,0	149,6	174,8	184,9	184,6	200,8	218,0	223,4
Solde Commercial	-170,3	-151	-148,4	-182,9	-202,1	-199,1	-187,3	-154,2	-184,0
Solde Tourisme	47,1	44,0	46,4	48,2	47,0	46,5	47,1	47,5	49,0
Transferts MRE	53,1	50,2	54,4	58,4	58,8	57,9	60,0	60,2	62,2

\*Chiffres en Mrd DH

**Résilience des Recettes du Tourisme et des transferts des Marocains Résidents à l'Etranger même après l'éclatement de la crise financière mondiale**

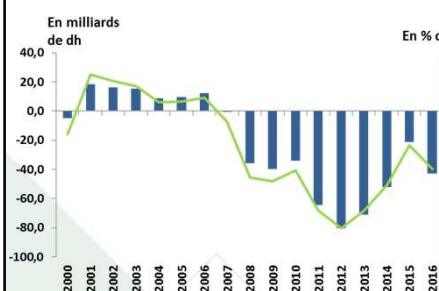
Restreint

21

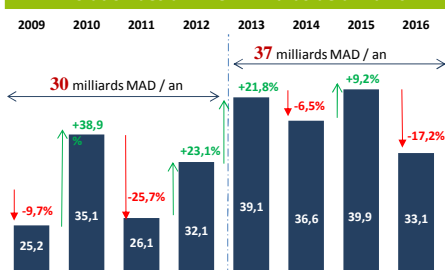
## IV.1. SOLIDITÉ DES FONDAMENTAUX MACRO-ÉCONOMIQUES

### VIABILITE DE LA BALANCE DES PAIEMENTS

#### Solde du compte courant



#### Evolution des d'IDE en milliards de dirhams

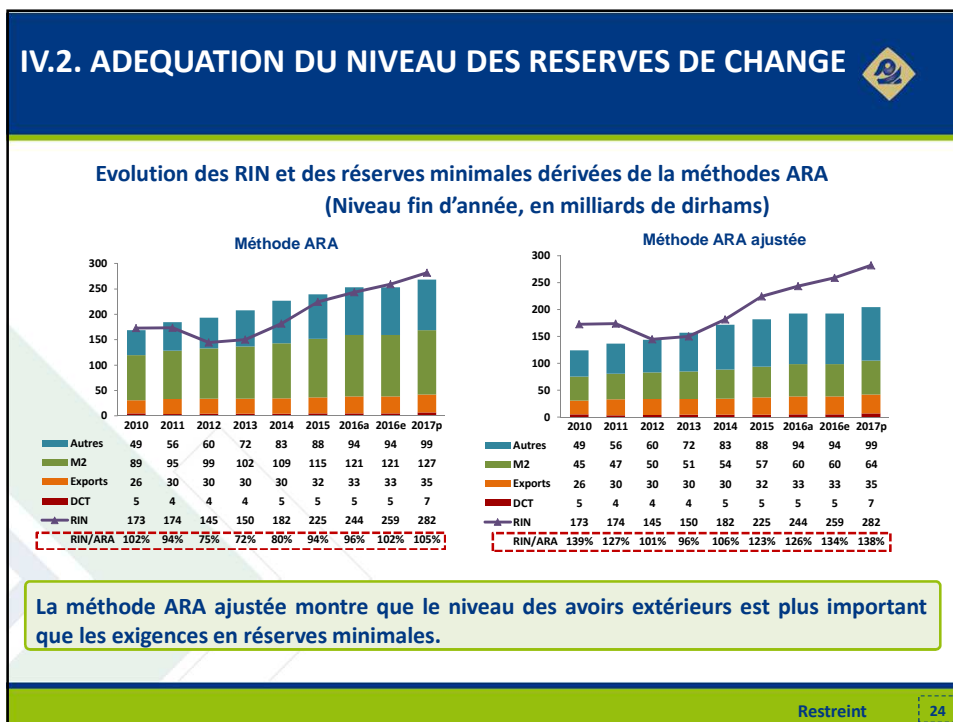
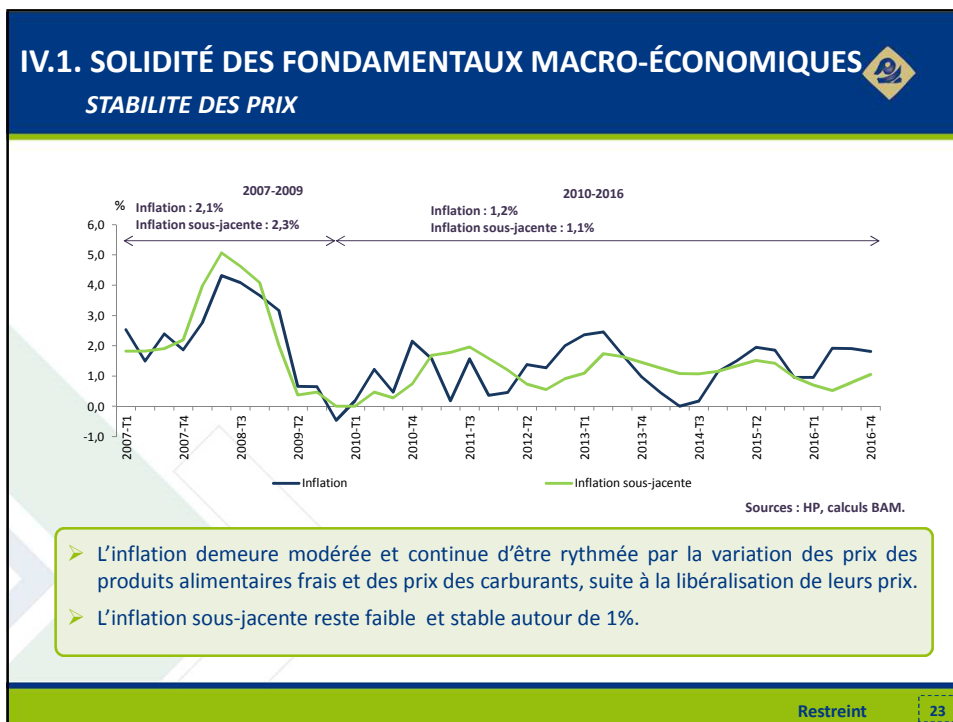


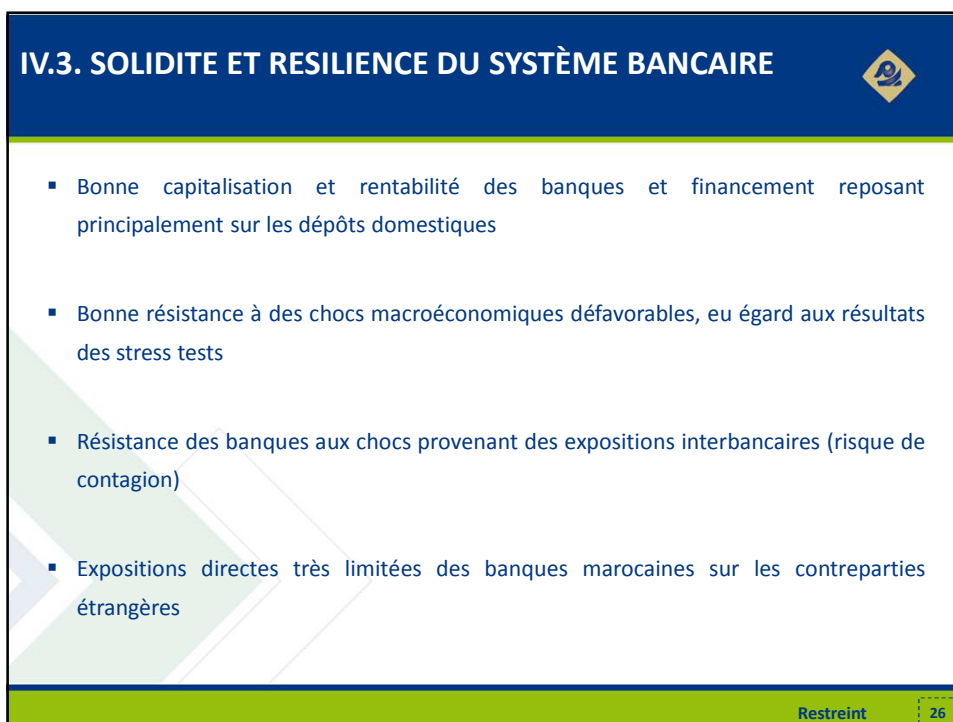
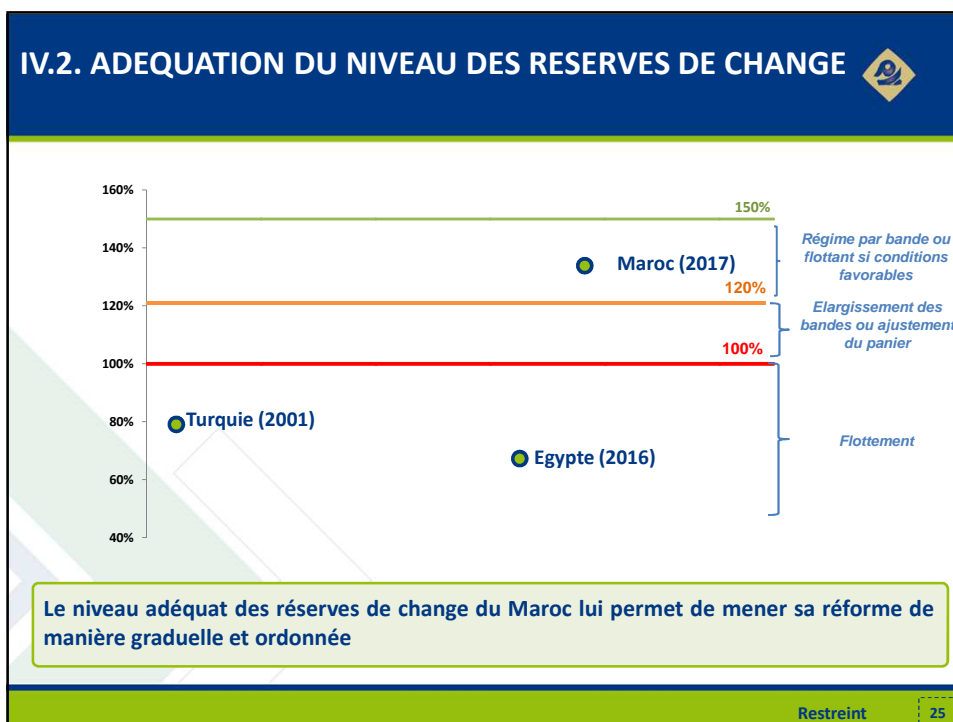
Source : Office des changes

**Allègement du déficit du compte courant et maintien d'un flux important d'IDE**

Restreint

22

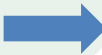




## IV. PREREQUIS

*APPRECIATION GLOBALE*

- Redressement progressif et continue des déséquilibres macro-économiques (déficit budgétaire, comptes courants)
- Inflation maîtrisée
- Evolution de la structure des exportations avec l'émergence de nouvelles filières à forte valeur ajoutée (Automobile et aéronautique)
- Renforcement des réserves de change lié néanmoins à des facteurs conjoncturels
- mais, persistance de certaines fragilités (Faiblesse de la croissance, chômage des jeunes )

 Perspectives d'évolutions favorables et bien orientées

Restreint 27

## SOMMAIRE

- I. INTRODUCTION
- II. REGIMES DE CHANGE
- III. MOTIVATIONS
- IV. PREREQUIS POUR UN PASSAGE GRADUEL
- V. PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU REGIME DE CHANGE**
- VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME

Restreint

## V. PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU REGIME DE CHANGE

- Transition ***graduelle et ordonnée*** vers la flexibilité du taux de change qui se traduira par l'étalement du processus en ***plusieurs phases*** afin de permettre :
  - aux intervenants de marché et aux opérateurs économiques de ***s'adapter à cette évolution***
  - à BAM de les accompagner durant cette transition.
- Plus de cible de taux de change à terme

Restreint

29

## V. PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU REGIME DE CHANGE

### CONDITIONS DE PASSAGE D'UNE ÉTAPE À L'AUTRE

- Le séquençage des phases et des étapes dépendra de l'appréciation des prérequis (solidité des fondamentaux macroéconomiques, adéquation du niveau des réserves de change et résilience du système bancaire) ainsi que de l'analyse de plusieurs indicateurs relatifs à la liquidité du marché, sa profondeur, le mécanisme de formation des prix, le développement d'instruments de couverture adéquats contre le risque de change...
- La réforme serait graduelle tant que les prérequis sont satisfaits.
- La détérioration des équilibres nécessiterait d'accélérer le processus de passage vers un régime flottant.

Restreint

30

## V. PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU REGIME DE CHANGE



### APPROCHES CLASSIQUES D'ESTIMATION DU TAUX DE CHANGE D'EQUILIBRE

- 1. TAUX DE CHANGE D'EQUILIBRE FONDAMENTAL (FEER\*\*)** qui consiste à estimer le taux de change qui permet d'assurer l'équilibre du compte courant
- 2. VIABILITE EXTERIEURE (ES\*\*)** définit le niveau d'équilibre du taux de change comme celui qui permet d'avoir un solde du compte courant assurant un niveau adéquat de réserves de change
- 3. TAUX DE CHANGE D'EQUILIBRE COMPORTEMENTAL (BEER\*)** qui considère les mouvements cycliques et temporaires de court terme du taux de change ainsi que de l'évolution de ses fondamentaux

\*behavioural equilibrium exchange rate, \*\*fundamental equilibrium exchange rate, \*\*\*external sustainability

Restreint

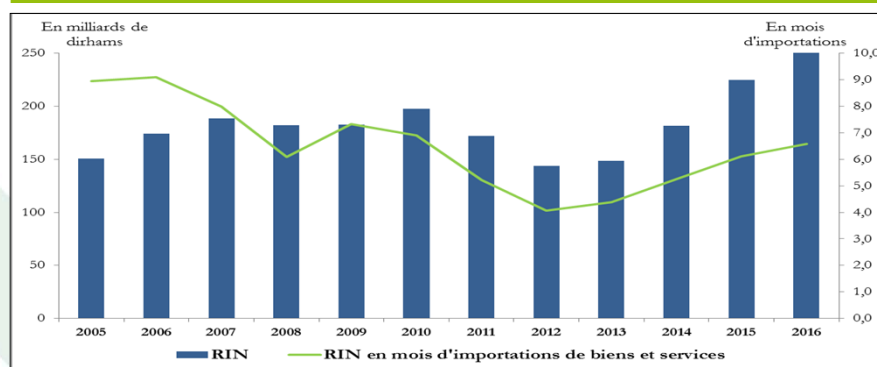
31

## ADEQUATION DU NIVEAU DES RESERVES DE CHANGE

### Comment apprécier l'évolution d'un actif financier (2)



#### Réserves Internationales Nettes



Source : BAM.

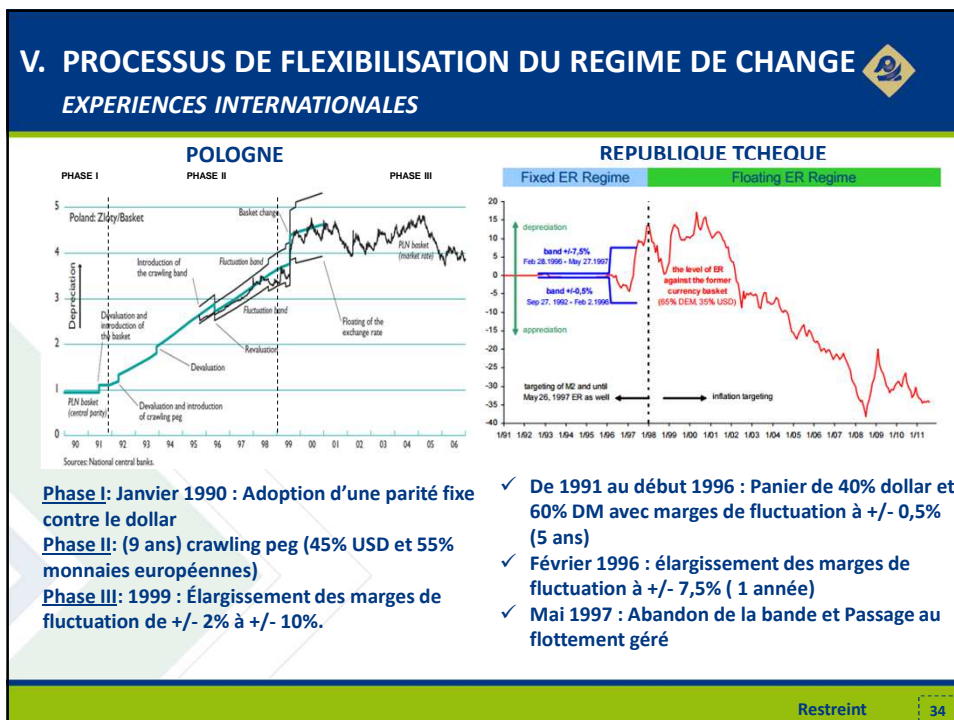
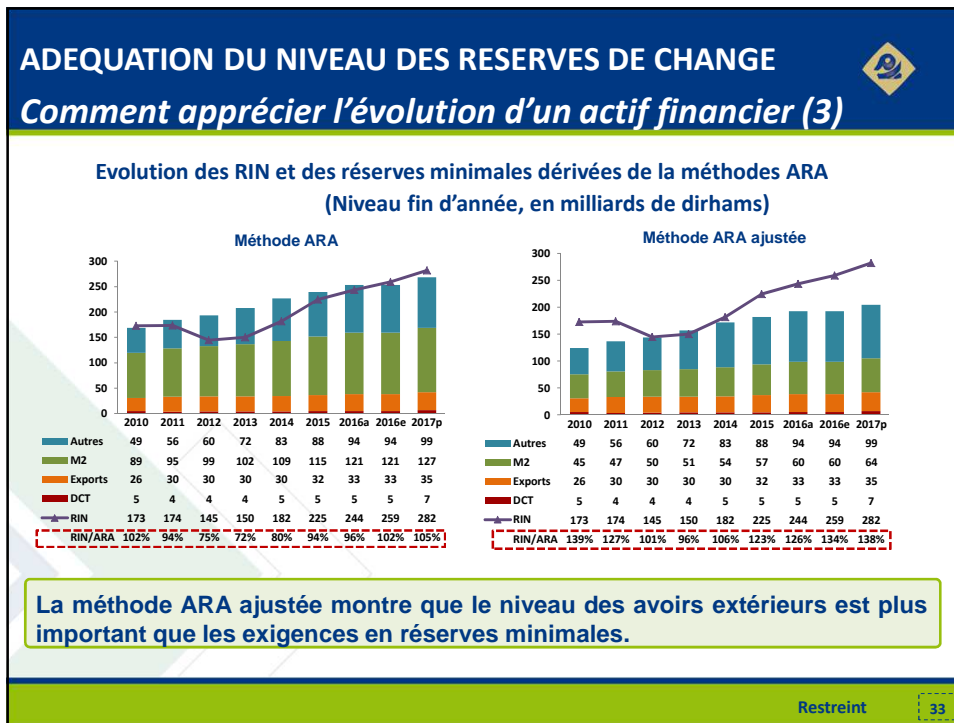
L'encours des réserves de change continue de se renforcer :

- Il est passé de 4 mois d'importations en 2012 à 6 mois et 18 jours en 2016 et devrait continuer à augmenter pour assurer la couverture de 6 mois et 17 jours d'importations de biens et services en 2017 et 6 mois et 20 jours en 2018.

Restreint

32



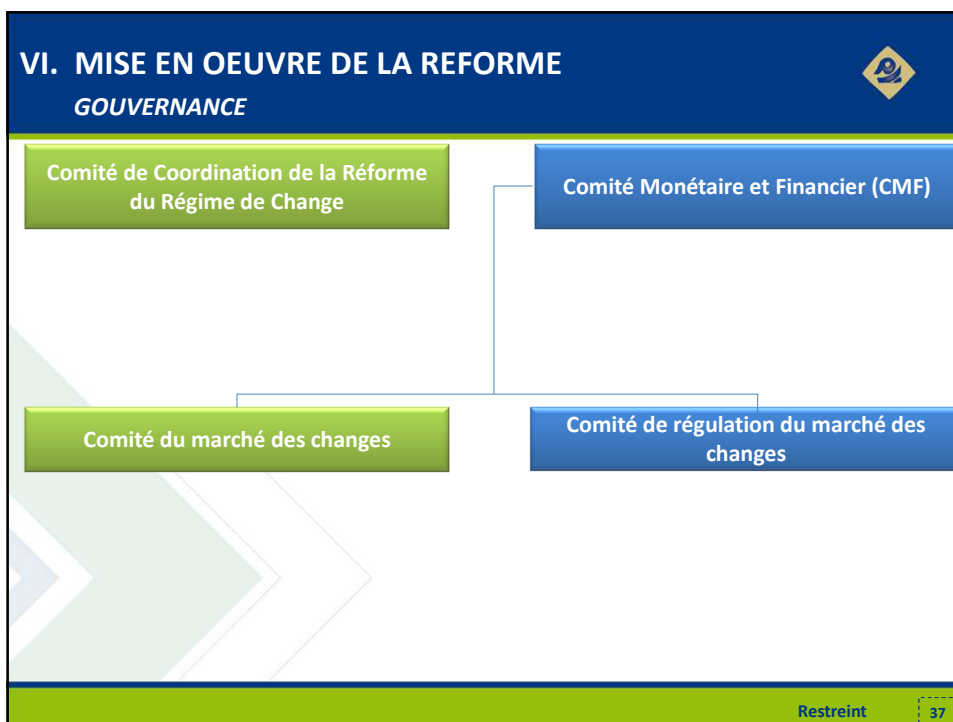


SOMMAIRE	
I. INTRODUCTION	
II. REGIMES DE CHANGE	
III. MOTIVATIONS	
IV. PREREQUIS POUR UN PASSAGE GRADUEL	
V. PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU REGIME DE CHANGE	
<b>VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME</b>	

Restreint

VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME	
ROLES ET RESPONSABILITES DES AUTORITES	
<p><b>Ministère de l'Economie et des Finances</b></p> <p>Politique du taux de change : choix du régime de change, changement des pondérations du panier d'ancrage, Budget d'intervention global...etc.)</p>	<p><b>Bank Al-Maghrif</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Conseiller financier du gouvernement, y compris en matière de politique de change.</li> <li>➤ Mise en œuvre opérationnelle de la politique de change (détermination de la valeur du dirham par rapport aux principales devises...)</li> <li>➤ Modalités d'application de la réglementation pour les banques commerciales</li> </ul>
<p><b>Office des Changes</b></p> <p>Réglementation des changes</p>	

Restreint 36



## VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME

### TRANSITION AU CIBLAGE D'INFLATION

- La flexibilisation du régime de change implique un changement d'ancre pour la politique monétaire. L'inflation deviendra l'ancre de la politique monétaire en lieu et place du taux de change.
- BAM avait commencé la préparation de cette transition depuis plusieurs années. Elle l'avait inscrite dans ses deux derniers plans stratégiques, se trouve aujourd'hui assez avancée sur plusieurs axes et sera au rendez-vous au moment du passage à la flexibilité

Restreint 38

## VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME

### INTERVENTIONS DE BAM SUR LE MARCHÉ DES CHANGES



#### **CADRE GLOBAL**

Plusieurs types d'interventions de BAM :

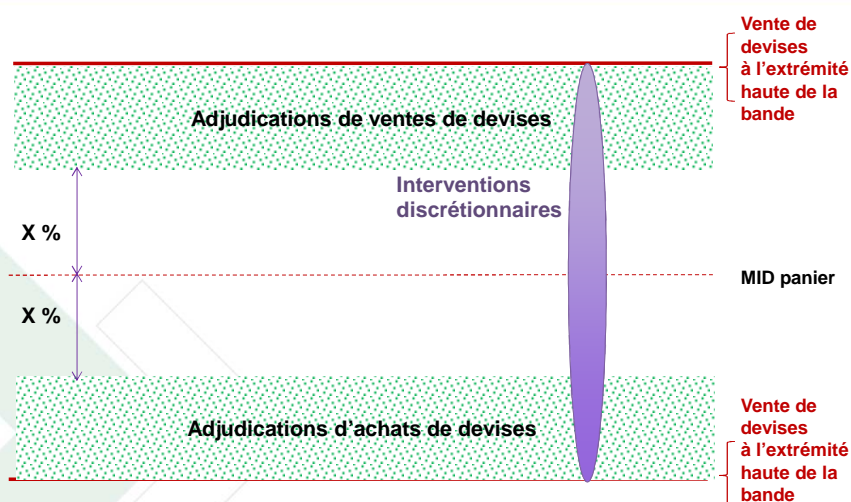
- **ADJUDICATIONS DE DEVICES** : Gérer la liquidité en devises sur le marché des changes et assurer un bon fonctionnement du marché
- **INTERVENTIONS AUX EXTREMITES DE LA BANDE** : A travers des opérations d'achat (au plancher) ou de vente (au plafond) pour défendre la bande ou servir une banque en dernier recours
- **INTERVENTIONS DISCRETIONNAIRES A L'INTERIEUR DE LA BANDE** : en cas de pression sur le cours de change ou de survenance d'un événement exceptionnel ou non prévu (opérations importantes)

Restreint

39

## VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME

### INTERVENTIONS DE BAM SUR LE MARCHÉ DES CHANGES



Restreint

40

## VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME

### *Stratégie de communication*

Stratégie de communication selon :

- les phases du processus de transition
- les cibles retenues : gouvernement, opérateurs économiques, banques, journalistes, les agences de notation, grand public....
- Les différents moyens et fréquence de communication

Restreint 41

## VI. MISE EN OEUVRE DE LA REFORME

### *Stratégie de communication*

#### **ACTIONS D'ACCOMPAGNEMENT ET DE SENSIBILISATION REALISEES**

- **Réunions avec la CGEM et ses Fédérations Sectorielles** : Présentation de la réforme et échange sur l'impact de la transition sur les activités des opérateurs
- **Réunions avec les autorités de régulation** : l'ACAPS, l'Office des Changes et l'AMMC
- **Ateliers pédagogiques au profit de la presse** pour expliquer les principaux concepts des régimes de change
- **Réunion avec les Etablissements publics** ayant une importante exposition au risque de change
- **Réunions avec les banques commerciales**
- **Réunion avec les représentants des bureaux de change**
- **Réunion avec les chambres de commerce et d'industrie**
- **Réunion avec les missions diplomatiques**

Restreint 42

## CE QU'IL FAUT RETENIR



- Approche globale permettant de renforcer la résilience de l'économie marocaine et favoriser les conditions pour une adaptation aux chocs externes
- La réforme du régime de change vient accompagner les autres réformes structurelles entreprises par le Maroc. Ce n'est pas une assurance tout risque si les fondamentaux se dégradent
- La détérioration des équilibres nécessiterait d'accélérer le processus de passage vers un régime flottant.
- Le processus de transition vers un régime de change plus flexible sera graduel et ordonné, axé sur la préparation des opérateurs et la réalisation des prérequis nécessaires au préalable de chaque phase.

Restreint

43



**Merci pour votre attention**

Restreint