

كلية العلوم القانونية والاقتصادية والاجتماعية

تطوان



Flexibilisation De Régime De Change

Elaboré Par :

- *Hind Achaach*
- *Samia Acherrat*
- *Souhaila Elmhassani*
- *Omaïma Maarouf*
- *Chaimaa Azarkan*
- *Boutaina Ben Dahman*

Encadrée Par :

- *Dr.Latifa Aitoutouhen*

Année 2017-2018

Sommaire :

Introduction Générale.....	3
Chapitre 1 : La libéralisation financière du taux de change.....	6
Section 1 : Aperçu générale sur le régime de change.....	6
Section2 : La libéralisation financière interne et externe	14
Section 3: Diagnostic et enjeu de la libéralisation du régime de change.....	18
Chapitre2 : Le régime de change au Maroc et dans l’Egypt.....	25
Section1 : cas du Maroc.....	25
Section 2 : cas de l’Egypt.....	31
Conclusion Générale.....	35
Bibliographie.....	43

Introduction Générale :

Il n'y a pas plus compliqué pour un pays que de se donner un régime de change optimal. Fixe, flottant ou des variantes de ces deux grands régimes, chacun comporte des avantages et des inconvénients ; tout est par conséquent affaire d'arbitrage. Et arbitrer, c'est accepter une part d'incertitude dans l'option prise, étant entendu que rien n'est jamais définitivement acquis en ce domaine.

Pour des pays à revenu intermédiaire comme le Maroc, cependant, le choix n'est plus la fixité ou le flottement, mais le degré de fixité ou de flexibilité. Actuellement, le régime de change applicable est un régime de parité fixe avec rattachement du dirham à un panier de devises, principalement l'euro (60%) et le dollar (40%). Mais il ne s'agit pas d'une fixité parfaite puisque la parité du dirham fluctue à l'intérieur d'une bande inférieure de +/- 0,3% de part et d'autre du taux central.

Il semble cependant que ce régime de change n'est plus adapté à la situation actuelle de l'économie marocaine. C'est pourquoi, depuis 2013, Bank Al-Maghreb (BAM) planche sur la mise en place d'instruments (d'analyse et de prévisions, notamment) lui permettant de mener à bien la transition vers un régime de change plus flexible. Et comme l'avait rappelé Abdellatif Jouahri, wali de BAM, lors du conseil national de l'entreprise à Agadir, le 2 avril 2016, le passage à un régime de change flottant est un processus, et, comme tel, il requiert du temps. Surtout, il nécessite que soient réunies un certain nombre de conditions comme des équilibres macroéconomiques maîtrisés de façon permanente, un niveau suffisant de réserves de change, un secteur bancaire solide, une maîtrise des risques de change...

Il faut savoir que le choix du régime de change revêt une grande importance. Il doit s'engager sur des règles de politique économique et être cohérent avec les politiques monétaire et budgétaire. Il met en cause la politique économique d'un pays, ses marges de manœuvre et son mode d'ajustement macroéconomique. Il implique, également, les partenaires du pays qui sont sensibles aux conséquences d'un régime de change sur leur compétitivité relative.

Dans cette perspective, notre objectif vise à participer au débat sur la question de la flexibilisation de la politique de change au Maroc en proposant une tentative de contribution aux travaux sur l'avenir de l'économie marocaine. Pour ce faire, notre travail comprend deux

chapitres. Dans la première, nous présenterons la libéralisation du taux de change en expliquant ce dernier et une revue de la littérature pour ensuite mettre le point la typologie des régimes de changes ainsi que leurs avantages et inconvénients .Ceci nous permettra, dans le second chapitre d'analyser les facteurs motivants la question de reconsidération de la stratégie de change marocaine. L'examen de ces points nous conduira à évaluer la transition vers une plus grande flexibilité.

Chapitre 1 : La libéralisation financière du taux de change

Chapitre 1 : La libéralisation financière du taux de change

La libéralisation est une doctrine économique qui se matérialise par l'ouverture à la concurrence et par la mise en place d'un système de régulation qui se substitue au dirigisme des pouvoirs publics et au contrôle de l'Etat. La libéralisation consiste à rendre libre l'accès à une activité économique pour différents agents économiques, privés ou publics. Elle signifie donc la fin du monopole d'une administration ou d'une entreprise sur une activité définie par l'autorité publique. La libéralisation veut contribuer à la stimulation de la concurrence, l'encouragement de l'innovation, la qualité de service et la baisse des prix pour le consommateur final.

Donc ce chapitre traitera un aperçu sur le régime de change et le diagnostic et les enjeux de la libéralisation du régime de change qui sont regroupés en deux sections la première traite l'aperçu général du système monétaire international et la deuxième est consacrée aux diagnostic et aux enjeux de la libéralisation de régime de change

Section1 : Aperçu générale sur le régime de change

Le système monétaire international est constitué 1) des régimes de change, 2) des flux de capitaux et 3) d'une panoplie d'institutions, de règlements et de conventions qui régissent son fonctionnement. Les cadres de mise en œuvre des politiques monétaires nationales sont bien coordonnés et sont essentiels au système mondial. Un système efficace favorise la croissance économique et la prospérité par l'allocation efficiente des ressources, une spécialisation accrue de la production fondée sur les avantages comparatifs, et la diversification des risques. Il contribue également à la stabilité macroéconomique et financière, car il permet l'ajustement des taux de change réels aux évolutions des échanges commerciaux et des flux de capitaux.

Pour être efficace, le système monétaire international doit assurer aussi bien une stabilité nominale suffisante des taux de change et des prix intérieurs qu'un ajustement à point nommé aux chocs et aux changements structurels. Atteindre cet équilibre peut s'avérer très difficile. La redistribution géographique du pouvoir économique et politique, l'intégration des marchés des biens et des actifs à l'échelle internationale, les guerres ainsi que des politiques monétaires et budgétaires incompatibles sont toutes susceptibles de fragiliser un système monétaire.

1. évolution du système monétaire international

1.1 *L'étalon-or.*

Au temps de l'étalon-or classique, de 1870 à 1914, le système monétaire international était essentiellement décentralisé et fondé sur le marché. La structure du système était minimale, mise à part la détermination conjointe des grandes économies à maintenir le prix de leur monnaie en or. Même si, en théorie, l'ajustement aux déséquilibres extérieurs aurait dû s'opérer de façon relativement harmonieuse, en pratique, il ne s'est pas fait sans difficultés⁴. Les pays en excédent ne respectaient pas toujours les conventions du système et tentaient de neutraliser le processus d'ajustement en stérilisant les entrées d'or. Les pays en déficit trouvaient l'ajustement encore plus difficile, en raison de la rigidité à la baisse des salaires et des prix. Lorsque les chocs ont été suffisamment importants et persistants, les conséquences du renoncement à l'indépendance monétaire et de l'ajustement asymétrique ont fini par déstabiliser le système.

L'étalon-or n'est pas sorti indemne de la Première Guerre mondiale. L'inflation généralisée causée par des dépenses de guerre financées par la création de monnaie ainsi que les profondes mutations sur l'échiquier économique mondial avaient miné les parités-or d'avant la guerre. Mais surtout, aucun mécanisme n'avait été prévu pour faciliter un retour ordonné aux taux de change corrigés en fonction de l'inflation. Les pays qui, comme le Royaume-Uni en 1925, ont tenté de ramener l'étalon-or à des parités surévaluées ont dû subir une baisse douloureuse des salaires et des prix afin de rétablir la compétitivité. Si cette entreprise allait toujours être difficile, elle s'est avérée impossible lorsque les pays en excédent ont fait obstacle à la reflation.

Pendant la Grande Dépression, avec un compte de capital ouvert et un engagement envers l'étalon de change-or, les États-Unis ne pouvaient pas se servir de la politique monétaire pour contrebalancer la contraction de l'économie⁶. En raison de leur fidélité à l'égard de l'or, les pressions déflationnistes qui s'exerçaient dans ce pays se sont propagées rapidement, ce qui a affaibli davantage l'économie mondiale. Incapables de s'adapter à ces pressions des pays se sont vus obligés d'abandonner le système. Bien que ceux en déficit subirent la première crise, tous les pays pâtirent de l'effondrement ultérieur du système – une situation qui s'est répétée dans les systèmes qui ont suivi.

1.2 Le système de Bretton Woods

Le système de Bretton Woods, fondé sur des parités de change fixes mais ajustables, répondait directement à l'instabilité de l'entre-deux-guerres. Il était très différent de l'étalon-or : il était plus réglementé et les marchés y jouaient un moins grand rôle, l'ajustement était coordonné par le Fonds monétaire international (FMI), des règles remplaçaient les conventions et le contrôle des capitaux était généralisé.

Malgré ces changements institutionnels, les pays en excédent résistaient encore à l'ajustement. Préfigurant les problèmes actuels, les pays avaient tendance à stériliser les effets des surplus sur l'offre de monnaie nationale et les prix intérieurs. Tout comme aujourd'hui, on justifiait ces interventions en soutenant que les déséquilibres étaient temporaires et que, quoi qu'il en soit, les excédents étaient davantage un signe de vertu qu'un signe de déséquilibre. Par contre, l'épuisement des réserves demeurait une contrainte pour les pays en déficit, qui n'avaient pu s'ajuster à temps.

Le système de Bretton Woods s'est finalement effondré au début des années 1970 par suite de l'adoption par les États-Unis d'une politique très expansionniste, du caractère insoutenable de son déficit commercial et des pressions qui commençaient à s'exercer sur les taux de change fixes à cause du relâchement du contrôle des capitaux. Là encore, tous les pays ont souffert des ondes de choc.

1.3 Le système hybride actuel

Après la chute du système de Bretton Woods, le système monétaire international est retourné à un modèle plus décentralisé et davantage orienté sur les marchés. Les grands pays ont adopté des taux de change flottants, rendu leur monnaie convertible et libéralisé progressivement les flux de capitaux. Ces dernières années, plusieurs marchés émergents d'importance ont mis en place des politiques similaires après avoir éprouvé les difficultés associées à la gestion de régimes de changes fixes avec des comptes de capital de plus en plus ouverts. Le passage à des taux de change davantage déterminés par les marchés a eu pour effet d'accroître le contrôle de la politique monétaire intérieure et la maîtrise de l'inflation, d'accélérer le développement des secteurs financiers et, finalement, de stimuler la croissance économique. Malheureusement, cette tendance est loin d'avoir été universelle. À maints égards, la crise récente constitue un exemple classique d'ajustement asymétrique. Certaines grandes économies ont entravé les ajustements de taux de change réels en accumulant des quantités énormes de réserves de change et en stérilisant les entrées de capitaux. Si leur

objectif initial était de se protéger contre les crises futures, l'accumulation de réserves a rapidement excédé ces exigences. Dans certains cas, les interventions persistantes sur les marchés des changes ont servi principalement au maintien de taux de change sous-évalués et à la stimulation de la croissance alimentée par les exportations. De fait, étant donné l'ampleur du miracle économique observé en Chine, il est remarquable que le taux de change réel de ce pays ne se soit pas apprécié depuis 1990

En contrepartie de ces déséquilibres, les États-Unis enregistraient un important déficit de leur balance courante, lequel était alourdi par les politiques monétaire et budgétaire expansionnistes mises en oeuvre dans ce pays au lendemain de la récession de 2001. Conjuguées aux taux d'épargne élevés en Asie orientale, ces politiques ont donné lieu à des déséquilibres considérables à l'échelle mondiale et à des afflux massifs de capitaux, créant une problématique de taux d'intérêt à long terme très bas, lesquels ont à leur tour attisé la quête de rendement et encouragé un recours excessif au levier financier. Même si des inquiétudes ont souvent été exprimées au sujet des déséquilibres mondiaux dans la période qui a précédé la crise, encore une fois, le système monétaire international n'a pas su favoriser les mesures nécessaires pour régler le problème. Les vulnérabilités se sont simplement multipliées jusqu'au point de rupture.

Des tensions persistent. La crise financière pourrait avoir des effets à long terme sur la composition et le taux de la croissance économique mondiale. Comme les perspectives divergentes au chapitre de la croissance et de l'inflation nécessitent un dosage différent des politiques, il est peu probable que la politique monétaire qui est appropriée pour les États-Unis conviendra à la plupart des autres pays. Toutefois, les pays dont le taux de change est relativement fixe, et le compte de capital, relativement ouvert agissent comme si c'était le cas. Si cette divergence dans l'orientation optimale de la politique monétaire s'accroît, les tensions qui s'exercent sur le système s'intensifieront.

Le report de l'ajustement ne servira qu'à exacerber les vulnérabilités. Par le passé, le fait que les pays en excédent empêchaient l'ajustement entraînait des pressions déflationnistes dans le reste du monde. De même aujourd'hui, le fardeau de l'ajustement est transféré à d'autres. Certaines économies avancées – dont le Canada, le Japon et les pays de la zone euro – ont récemment connu des appréciations substantielles de leur monnaie.

Le résultat net pourrait être une reprise sous-optimale à l'échelle du globe, au cours de laquelle le fardeau de l'ajustement dans les pays affichant d'importants déséquilibres

reposerait largement sur les prix et les salaires intérieurs plutôt que sur les taux de change nominaux. L'histoire nous enseigne que ce processus pourrait prendre des années et faire reculer la production et le bien-être dans le monde dans l'intervalle.

2. Les formes du régime de change

Le régime de change désigne l'ensemble des règles par lesquelles un pays ou un ensemble de pays organisent la détermination des taux de change. Il existe une grande variété de taux de change correspondant plus ou moins à deux grands types de régimes : le régime de changes fixes et le régime de changes flottants (ou flexibles). Le choix d'un régime de change par rapport à un autre relève de la politique monétaire décidée par un pays ou une zone monétaire.

2.1 Le régime de change fixe

Dans un régime de change fixe, le cours d'une devise est fixé par rapport à un étalon – souvent une monnaie ou un panier de monnaies- par la banque centrale qui émet cette devise. Le cours ainsi fixé est appelé le cours pivot (ou parité fixe) et constitue le taux de change de référence autour duquel une certaine marge de fluctuation peut être autorisée (de plus ou moins quelques pourcents). Les autorités monétaires sont tenues de défendre le cours pivot pour le maintenir à l'intérieur de la marge de fluctuation autorisée. Des modifications du cours pivot (dévaluation ou réévaluation) peuvent néanmoins être autorisées sous certaines conditions.

Il existe plusieurs formes de régimes de change fixe. Un taux de change pivot peut être fixé avec une marge de fluctuation autorisée plus ou moins large. Dans un régime de monnaie unique (cas de l'euro), une banque centrale établit des taux de change fixes et irrévocables, les monnaies locales étant remplacées par une monnaie commune. Dans un système de caisse d'émission, en anglais currency board (cas du peso argentin de 1991 à 2001), l'émission de monnaie dépend strictement des quantités de monnaie de référence mises en réserve par la banque centrale du pays concerné. Parfois les deux monnaies, locale et de référence, circulent librement à l'intérieur du pays.

2.2 Le régime de change flottant

Dans un régime de change flexible (ou flottant), à l'inverse, aucun engagement n'est pris au sujet du taux de change, qui évolue librement, en fonction de l'offre et de la demande sur le marché des changes.

Il existe de même plusieurs formes de régimes de change flottant, depuis le régime « pur » dans lequel seul le marché définit l'équilibre, jusqu'au régime de flottement administré dans

lequel les banques centrales interviennent de façon coordonnée pour informer le marché des taux de change souhaités. Ce qui est notamment le cas de la Chine avec le poids grandissant de la Chine dans le commerce international, la maîtrise du taux de change de la devise chinoise, le yuan, par la Banque Populaire de Chine est devenue un thème de débat récurrent lors des sommets économiques mondiaux. La Chine est en effet souvent accusée de ne pas jouer le jeu des changes flottants, comme la plupart des pays développés, en maintenant sa devise sous-évaluée afin de favoriser ses exportations. Cette politique monétaire plus dirigiste qu'ailleurs est considérée comme une forme de concurrence déloyale par ses partenaires commerciaux, en premier lieu les Etats Unis.

3. Les avantages et les inconvénients d'un système de change fixe et d'un système de change flottant .

Il est très difficile de juger de manière abstraite des bienfaits et des inconvénients d'un système de change. En effet, si le système de Bretton Woods et le système d'étalon-or du XIXème sont tous deux des régimes de change fixe, ces deux systèmes sont tout à fait dissemblables en pratique. Ainsi, il ne suffit pas de s'interroger sur la nature du système de change pour analyser les avantages et les inconvénients qui en découlent pour comprendre les avantages et les inconvénients d'un type de régime de change, il faut savoir si les capitaux circulent librement ou non, il s'agit du principe même du triangle des incompatibilités de Mundell et Fleming. Ce lien entre SMI et SFI s'explique par le fait que la monnaie est un actif financier. C'est pourquoi, il est préférable de s'appuyer sur l'analyse empirique deux systèmes de change (fixe et flottant) pour juger des avantages et des inconvénients de l'un et l'autre, en observant la faiblesse ou la forte mobilité des capitaux .

3.1 Les avantages d'un système de change flottant selon Friedman

Le système de change flottant doit permettre de supprimer la spéculation. Selon cet auteur, si le marché des changes fonctionnait de manière parfaitement concurrentiel, il obéirait par conséquent aux règles du marché en CPP, sans que l'on observe aucune défaillance du marché.

Ce qui fonde la rentabilité de la spéculation est le changement brutal de parité, or, en système de change flottant cela ne peut se produire puisqu'il n'est plus possible d'utiliser sa politique monétaire pour dévaluer. Ainsi, il n'y a plus d'intérêt à spéculer, comme cela est le cas dans un régime de change fixe.

Le régime de change flottant pure permet de stabiliser la parité grâce au mécanisme de rééquilibrage de l'offre et de la demande de devise sur le marché des changes. Ce marché étant parfaitement concurrentiel, l'allocation des ressources est optimale. (voir votre cours sur l'équilibre des marchés en microéconomie)

Ainsi, le régime de change flottant est censé entraîner une spéculation plus stabilisante pour le marché des changes, puisque la spéculation n'aurait comme unique vertu d'allouer de manière optimale l'offre et la demande de monnaie.

3.2 Le système de change flottant pure permet l'équilibre de la BTC

Ajustement automatique de la balance des paiements s'opère en régime de change flottant. En effet, chaque déficit sur la balance courante ($BTC < 0$) traduit une dépréciation de la monnaie (mécanisme de la PPA), et par le mécanisme de la PTI, cela entraîne une entrée nette de capitaux (BTC retourne à l'équilibre). Dans une économie ouverte, un déficit de la balance courante résulte d'un différentiel entre épargne et absorption. Un déficit entraîne une dépréciation de la monnaie domestique qui permettra une amélioration de la compétitivité des prix et donc un retour à l'équilibre de la BTC.

3.3 Un régime de change flottant entraîne la caducité des politiques monétaires

Les Etats n'ont plus besoin d'utiliser leur politique monétaire puisque la spéculation stabilise le marché des changes et qu'il permet la parfaite allocation des ressources. Le change est déterminé uniquement par la rencontre de l'offre et de la demande, et l'intervention extérieure perturbe le mécanisme de marché

Or, dans la réalité, il ne s'est pas produit ces effets positifs car :

- La spéculation n'a jamais été aussi forte que depuis le système de change flottant mis en place en 1973 : en témoigne les multiples crises financières qui se sont produites.
- Les déséquilibres de BTC sont devenus vertigineux, connaissant une apogée en 2008 (cf : l'équilibre de la terreur entre la Chine et les EUA)
- Les Etats n'ont jamais abandonné leur politique monétaire, pire encore, on assiste même dans une certaine mesure à une guerre des changes selon Montega.

3.4 Les avantages d'un système de change fixe selon Kindleberger

Kindleberger est attaché au change fixe, car il estime que les changes flottants freinent le développement des transactions internationales.

En effet, selon cet auteur, les changes flottants augmentent l'incertitude, ce qui se traduit par une hausse des coûts de transaction (Coase). Il craignait que cela entraîne un relâchement de la discipline monétaire affranchie de la politique de change, par une baisse des taux d'intérêt et donc un risque inflationniste.

a) Donc, selon, Kindleberger, le régime de change flottant pourrait entraîner une baisse du commerce international par la hausse des coûts de transaction.

b) Le régime de change flottant permet une plus grande autonomie de politique monétaire, ce dont les gouvernements peuvent abuser, ce qui causerait une forte inflation.

Or, dans la réalité il ne s'est pas produit les effets négatifs prévus par Kindleberger :

a) Bien que la mise en place du régime de change flottant dans les années 1970 a entraîné une forte inflation, celle-ci fut contenue dès 1979 lors du Sommet de Tokyo, la lutte contre l'inflation est devenue une priorité et on parvient à la vaincre assez vite. A tel point, que l'on craint aujourd'hui un épisode déflationniste.

b) Le commerce international n'a jamais autant augmenté que depuis les années 1970, le régime de change flottant aurait même dans une certaine mesure, permis un tel développement.

4. La comparaison entre le système de Bretton Woods et notre système « non-SMI » selon certains économistes

4.1. Une stabilité financière au prix d'une forte inflation (BW)

Le système de Breton Woods a permis une forte stabilité financière, fait exceptionnel dans l'histoire du capitalisme. Nous n'avons observé quasiment aucune crise financière majeure durant cette période. Or, le « privilège exorbitant des Etats-Unis » selon l'expression d'Eichengreen a entraîné une très forte inflation durant cette période, puisque le prix du dollar

en or ne cessait de diminuer. La stabilité financière était donc permise au détriment de la stabilité monétaire.

4.2. Des crises financières et économiques à répétition qui s'accompagne d'une stabilité monétaire

Le système de change actuel depuis 1973 a accordé la priorité à la lutte contre l'inflation, surtout à partir des années 1979 avec l'arrivée de P.Volcker à la tête de la FED. Depuis la mise en place du change flottant, il existe désormais une stabilité monétaire. Or, parallèlement à ce phénomène, il y a eu de nombreuses crises financières et économiques [1981, 1990, 2001, 2008, etc.] qui se sont succédées et sont la cause d'une forte instabilité financière.

Section2 : La libéralisation financière interne et externe

1 . La libéralisation financière interne :

Les théoriciens de la libéralisation financière, dont les plus connus sont Mc Kinnon et Shaw, estiment donc qu'il suffit que la répression financière soit éliminée pour promouvoir le développement. La libéralisation financière interne consiste à centraliser l'épargne entre les mains des intermédiaires financiers officiels, centralisation qui permettra l'unification du marché financier.

Les tenants de la libéralisation financière estiment que dans un système financier sur réglementé ou la concurrence est limitée, les banques ressentent moins le besoin de rechercher de nouveaux clients et d'attirer des dépôts, tandis que les épargnants et les emprunteurs potentiels, n'étant pas sollicités, sont amenés à se tourner vers les circuits financiers parallèles.

La répression financière apparaît comme une situation caractérisée par des restrictions et des dysfonctionnements qui conduisent à une fragmentation des marchés financiers.

Parmi ces restrictions on cite :

1.1. La structure des taux d'intérêt reflète un profond déséquilibre:

Les taux d'intérêt réels négatifs observés pendant de longues périodes a entraîné une diminution de l'incitation aux placements bancaires et surtout, a renforcé le rationnement du crédit bancaire traditionnel, pourtant nécessaire à la dépense d'investissement privé.

1.2. L'endettement du Trésor auprès de la banque centrale :

Cet endettement est lié au déficit budgétaire et aux déficits des entreprises publiques, ce qui crée des effets d'éviction vis-à-vis du secteur privé, notamment des petites unités et se traduit par des créances douteuses contraignant les banques à privilégier des prêts à court terme et à garanties élevées.

1.3. La lourdeur administrative :

Les coûts de gestion et les délais de décaissement: ceux-ci interdisent les grandes organisations d'atteindre les acteurs produisant à petite échelle.

On peut citer comme autres formes de restrictions imposées par le gouvernement: le contrôle des changes, les coefficients de réserves obligatoires, la régulation de la concurrence....

Selon M. Fry qui a adressé des critiques à l'égard de la répression financière, l'administration des taux à des niveaux inférieurs aux taux d'équilibre du marché peut influencer négativement l'économie par le biais de cinq canaux:

- Des faibles taux d'intérêt entraînent la préférence des individus pour la consommation immédiate au lieu de la consommation future. Ceci a pour effet la réduction de l'épargne à un niveau inférieur de celui qui serait optimal du point de vue de l'ensemble de la collectivité.
- Des faibles taux d'intérêt sur les dépôts bancaires par rapport au taux des marchés financiers informels peuvent réduire l'offre des fonds du système bancaire et favoriser la désintermédiation.
- Les emprunteurs qui peuvent obtenir les fonds dont ils ont besoin à des bas taux d'intérêt auront tendance à choisir des projets relativement capitalistiques étant donnée le coût modique de leur endettement, facteur considéré comme abondant dans les pays en voie de développement
- Les emprunteurs potentiels sont des entrepreneurs dont les projets sont relativement peu rentables et qui ne désirent pas de s'engager dans des crédits à taux élevés.

- Une mauvaise allocation des fonds prêtables du fait du niveau réduit de l'intermédiation financière et du niveau faible de responsabilisation des banques dans le quadrillage des crédits.

Selon M. Fry, ces effets pervers de la répression et la ferme conviction dans la relation positive entre croissance économique et finance qui ont jalonné le Paradigme de la libéralisation financière et qui constituent l'épine dorsale de la thèse de Mc Kinnon et Show.

Dans ce contexte, libérer le secteur financier, accroître le niveau des taux d'intérêt réels servis sur les dépôts (par une augmentation des taux nominaux ou par une baisse de l'inflation) va stimuler l'accumulation d'encaisses monétaires (l'épargne) et donc permettre la croissance de l'investissement. Cela devrait aussi permettre d'accroître l'intermédiation bancaire ; d'où une réduction des frais d'intermédiation entre prêteurs et emprunteurs grâce à la réalisation d'économie d'échelle, une meilleure diversification du risque, un accès facilité des emprunteurs au fonds prêtables

Pour Mc Kinnon et Shaw, la libéralisation financière a un impact positif sur la croissance économique. Cette hypothèse repose sur deux arguments :

- D'une part, le plafonnement des taux d'intérêt à des niveaux artificiellement bas réduit l'épargne, l'offre des fonds prêtables, ceci conduit à un rationnement de l'investissement et un ralentissement de la croissance économique.
- D'autres part, la répression financière entraîne une mauvaise allocation des crédits.

D'autres modèles qui s'inspirent de la thèse de Mc Kinnon et Show, tel que celui de Bencivinga et Smith (1991), mettent l'accent sur le rôle positif exercé par les intermédiaires financiers dans l'amélioration de l'efficacité de l'investissement plutôt que sur l'augmentation du volume de l'épargne et de l'investissement qui en résulte.

Ce rôle moteur des intermédiaires financiers dans la propulsion de la croissance est dû selon Green Wood et Javanovic (1990), au pouvoir de collecte de l'information pertinente sur les différents projets et à leurs fonctions de partage et de diversification du risque qui peut aidé leurs clients à faire un choix plus judicieux des projets d'investissement ainsi leur efficacité et leur productivité. C'est ainsi, la libéralisation financière est considérée nécessaire pour encourager plusieurs activités productives.

2 . La libéralisation financière externe

La croissance des transactions financières internationales et des mouvements internationaux de capitaux est une des caractéristiques les plus marquantes de l'économie de la fin du 20^e siècle. Cette croissance explosive a été favorisée par de puissants courants, notamment la tendance à la libéralisation économique et à la multilatéralisation du commerce tant dans les pays industrialisés que dans les pays en développement.

Le fait de lever toutes les restrictions qui pèsent sur ces transactions, autrement dit de laisser les capitaux entrer et sortir du pays sans contrôle ni entrave, est ce que l'on appelle déréglementer les mouvements de capitaux.

Selon la théorie économique classique, la mobilité internationale des capitaux permet aux pays qui ont des ressources d'épargne limitées d'attirer des financements pour leurs projets d'investissements internes, cependant que les investisseurs peuvent diversifier leurs portefeuilles, que les risques sont plus largement répartis et que les échanges inter temporels des biens aujourd'hui en échange de biens demain s'en trouvent favorisés. Plus précisément :

Les ménages, les entreprises et même des pays entiers peuvent emprunter lorsque leurs revenus sont faibles et rembourser lorsqu'ils sont élevés, ce qui a pour effet de lisser la courbe de consommation. L'aptitude à emprunter à l'étranger peut ainsi atténuer les fluctuations du cycle économique en évitant aux ménages et aux entreprises d'avoir à limiter trop radicalement leur consommation et leurs investissements et à réduire ainsi encore davantage la demande intérieure, lorsque la production et le revenu intérieurs ont chuté.

En prêtant à l'étranger, les ménages et les entreprises peuvent diversifier les risques liés aux perturbations qui menacent uniquement leur propre pays

Les entreprises peuvent se prémunir contre les coûts et les chocs de productivité en investissant dans des filiales réparties dans plusieurs pays.

La mobilité du capital peut ainsi permettre aux investisseurs d'obtenir des taux de rendement, corrigés du risque, plus élevés. En retour, les taux de rendement plus élevés peuvent encourager l'épargne et l'investissement propices à l'accélération de la croissance *et* l'économique.

Les arguments classiques en faveur de l'ouverture et de la libéralisation des marchés financiers sont multiples :

- Elles favorisent l'affectation plus efficace de l'épargne
- De plus vastes possibilités de diversification des risques d'investissement,
- Une croissance plus rapide et une atténuation des cycles conjoncturels.

Section3 : Diagnostic et enjeu de la libéralisation du régime de change

1.1 Les raisons de la variabilité du taux de change.

Plusieurs facteurs peuvent influencer dans la fixité ou la variabilité du taux de change d'un pays :

1. La confiance dans le pays.

Les États qui n'ont pas accumulé une dette exorbitante, où règne la stabilité politique et où l'économie tourne, jouissent de la confiance internationale. Cela attire les investisseurs étrangers, qui ont besoin de la devise locale pour financer leurs investissements, et la demande accrue qui en résulte pour ladite monnaie en fait croître la valeur, par rapport aux autres devises.

2. Le taux d'intérêt

Les intérêts sont ce que la banque vous verse pour lui avoir confié votre argent. Ce taux d'intérêt est lié à l'économie du pays. Ainsi, l'intérêt que vous payez sur les dollars américains, sur le yen japonais et sur l'euro sont minimes, parce que ces trois régions subissent toujours les conséquences de la plus grosse crise des 70 dernières années.

Les banques centrales jouent un rôle crucial dans la détermination du taux d'intérêt qui doit être payé pour votre argent. Si une devise est fort demandée, la banque centrale aura tendance à baisser le taux d'intérêt, pour éviter que ladite monnaie ne devienne trop chère

Une baisse du taux d'intérêt entraîne une baisse de la valeur de la monnaie, comme lorsque la BCE a abaissé une fois de plus le taux d'intérêt sur l'euro récemment, et que la parité de cette devise a rapidement atteint son niveau le plus faible depuis trois ans, par rapport au dollar américain.

3. La fuite des capitaux

Lorsque des pays se trouvent confrontés à des problèmes, il arrive que les citoyens dissimulent massivement leur argent à l'étranger. On parle dans ce cas de fuite des capitaux, ce qui fait baisser la valeur de la monnaie locale, en même temps que la confiance dans ce pays.

4. L'inflation.

Quand le niveau des prix augmente plus vite dans un pays que dans le reste du monde, cela a toujours des conséquences sur le monnaie locale. L'Argentine et le Vénézuéla en sont de bons exemples, eux qui s'accrochent depuis des années à une parité artificielle de leur monnaie respective par rapport au dollar américain, mais qui voient sur le marché noir s'échanger contre ce même dollar jusqu'à dix fois plus de leur monnaie, et cela en raison de la stabilité bien plus grande du dollar pour le paiement des biens d'importation onéreux.

5. La dévaluation

Les pays qui souhaitent faire baisser la valeur de leur monnaie afin de relancer les exportations peuvent opter pour la dévaluation. Ce terme réfère au mécanisme par lequel la valeur d'une monnaie est ramenée à un niveau inférieur. Un pays ne peut dévaluer que lorsqu'il est maître de sa propre monnaie.

Pendant la crise de la zone euro, les États membres étaient dans l'incapacité de dévaluer leur monnaie afin de devenir plus concurrentiels : en effet, la Banque centrale européenne ne le permettait pas. Des pays comme la Grèce, l'Espagne et le Portugal se sont donc vus contraints de prendre des mesures draconiennes d'économies et de réformes, afin de retrouver leur capacité concurrentielle.

1.2 La libéralisation du compte capital et choix d'un régime de change.

La question du choix du régime de change optimal a fait l'objet d'un vieux débat en économie internationale avec les articles précurseurs de MUNDELL (1961), MCKINNON (1963) et KENEN (1969), et les contributions de CROCKETT et NSOULI (1977), DREYER (1978), HELLER (1977, 1978), HOLDEN et al. (1979), MELVIN (1985), WICKHAM (1985), et HONKAPOHJA et PIKKARAINEN (1992) parmi d'autres.

Comme le montre SCHOR (1997) « ce débat n'étant jamais clos en effet durant ces dernières années, on a assisté à un regain d'intérêt pour la question du choix de régimes de change pour les économies émergentes avec notamment les travaux de BAILLIU et MURRAY (2003), CHANG et VELASCO (2000), EDWARDS (1993, 1996, 2001), EDWARDS et SAVASTANO (1999), et WILLIAMSON (2000), etc.

Bien que la question du choix du régime de change se pose pour toutes les économies, elle revêt une importance particulière pour les économies émergentes. Ces économies font face à un environnement monétaire et financier international très instable caractérisé par une forte intégration des marchés financiers et une haute volatilité des flux de capitaux. Quel choix quant au régime de change feront ces économies en quête d'une certaine stabilité économique?

Cette question revêt une importance particulière dans la mesure où elle conditionne dans une large mesure la politique économique de ces pays, la sauvegarde de leur compétitivité, leur stabilité et par conséquent leur croissance économique.

Reflétant les différences dans les niveaux de développement économique et financier, aucun régime ne pourrait être prescrit d'une manière uniforme pour tous ces pays (FRANKEL, 1999). Reste donc à « choisir » le degré de flexibilité optimal, compatible avec les données et les orientations de chaque pays.

Et comme on l'a déjà mentionné dans la première section :

On distingue deux types de régimes de change : les changes flottants et les changes fixes.

Sous le vocable du régime de taux de change fixe ou arrimé (pegged), on désigne tout système dans lequel l'autorité monétaire, en l'occurrence la Banque Centrale, s'engage à acheter et à vendre sa monnaie sans limite contre une autre devise à un taux prédéfini. Les taux d'achat et de vente pourraient être les mêmes, mais dans la plupart des systèmes ils diffèrent, ce qui détermine une marge (généralement limitée) dans laquelle même des taux de change fixes pourraient fluctuer

Tracer une ligne de démarcation claire entre régime de change fixe et flexible n'est pas un exercice facile car, au fur et à mesure que les taux officiels d'intervention de la Banque Centrale sur le marché des changes (par les achats et ventes de la monnaie nationale contre d'autres devises) s'éloignent, le régime s'approche d'un flottement libre.

Dans un régime de flottement, les taux de change nominal et réel sont des variables endogènes déterminées par les seules forces du marché selon le principe de l'offre et de la demande. Dans le cadre de ce régime, les autorités monétaires n'ont aucun engagement quant à une trajectoire désirée du taux de change et ne pratiquent, par conséquent, aucune intervention pour guider cette trajectoire d'où une autonomie de la politique monétaire. Se pose alors la question de savoir quels sont les propriétés et les mérites comparatifs de chaque régime.

On attribue aux changes fixes deux vertus principales : la discipline monétaire et la capacité à promouvoir le commerce et l'investissement international. On attribue également aux changes flexibles deux vertus principales : l'autonomie de la politique monétaire et l'ajustement automatique aux chocs.

Au-delà de la dichotomie traditionnelle fixe-flexible, la littérature récente distingue entre ces deux cas polaires de flottement pur et de fixité absolue, toute une variété de régimes de change classés par ordre de flexibilité décroissante : le flottement indépendant, le flottement géré Le flottement dirigé sans préannonce de la trajectoire du taux de change, les systèmes à bandes de fluctuation mobiles, les systèmes de parités mobiles, le rattachement à l'intérieur de bandes de fluctuations horizontales, les régimes conventionnels de parités fixes

Les caisses d'émission et les régimes des pays n'ayant pas de monnaie officielle distincte

Les critères de choix d'un régime de change traditionnellement traités dans la littérature, qui s'identifient en général aux caractéristiques économiques propres à un pays donné, sont issus pour la plupart de la théorie des zones monétaires optimales. La majorité des études empiriques s'attachent à vérifier la validité de ces critères dans la décision du choix. D'autres variables, rarement testées dans la littérature peuvent aussi entrer en jeu dans la décision du choix d'un régime de change. Le choix d'un régime de change optimal dépendra ainsi : de la taille du pays, de son niveau de développement économique, de son ouverture aux flux commerciaux et financiers, de la structure de sa production et de ses exportations, du niveau de son développement financier, de ses antécédents en matière d'inflation, des tentations inflationnistes du gouvernement, de la nature et de la source des chocs qui l'affectent, de son endettement extérieur, de la position de ses termes de l'échange et de la balance courante, du niveau de ses réserves de change et de la mobilité du compte capital, de la flexibilité de la politique budgétaire, ainsi que des préférences des décideurs politiques dans l'arbitrage entre différents objectifs de politique économique.

La littérature théorique en matière de choix de régime de change est abondante. On relève globalement trois principales approches pour expliquer le pourquoi et le comment du choix entre changes fixes et flexibles :

1. Une première approche,

Celle de la théorie des zones monétaires optimales, développée au cours des années 1960 suite aux articles originels de MUNDELL (1961), MCKINNON (1963) et de KENEN (1969), consacre la supériorité des changes fixes dans le cadre d'une intégration monétaire. Les principaux critères de choix de ce régime sont : le degré de mobilité des facteurs de production, le degré d'ouverture de l'économie et le degré de diversification de la production. D'autres critères de choix ont émergé dans ce cadre depuis, en particulier : le degré d'intégration financière, la similarité des taux d'inflation et l'homogénéité des préférences. Une extension de l'approche originelle consacre le même principe de supériorité des changes fixes mais adopte une logique différente : elle privilégie un arbitrage entre les avantages et les coûts de l'intégration d'une zone monétaire.

2. Une seconde approche,

Qui s'inscrit dans la lignée des travaux de FISHER (1977a et b), TURNOVSKY (1976), FLOOD (1979), AIZENMAN et FRENKEL (1982, 1985), considère l'optimalité du choix entre fixité et flexibilité du change par référence aux capacités de stabilisation des différents régimes dans un environnement exposé à différents types de chocs. Les conclusions de cette littérature semblent s'aligner : si l'économie est affectée par des chocs monétaires, les changes fixes sont plus appropriés. Au contraire, si ces chocs sont de nature réelle, la flexibilité présente plus d'attrait.

3. Une troisième approche

Considère le rôle de la crédibilité dans le processus de choix d'un régime de change. La notion de crédibilité de la politique monétaire face à la rationalité des agents économiques fut explicitement avancée suite aux travaux fondateurs de KYDLAND et PRESCOTT (1977), CALVO (1978) et ceux de BARRO et GORDON (1983b). Cette voie a été ressuscitée vers la fin des années 1980 avec sa prise en compte et son adaptation par HORN et PERSSON (1988) dans les décisions de choix des régimes de change. Elle a par la suite été enrichie de nouvelles considérations principalement grâce aux contributions de AGHEVLI, MOHSIN et MONTIEL (1991), COLLINS (1996), EDWARDS (1996), et PERSSON et TABELLINI

(2000). Selon cette approche, l'adoption d'un système de change fixe en tant que règle d'ancrage du taux de change par rapport à une devise stable permet de procurer des gains en termes d'une plus faible inflation et donc d'une plus grande crédibilité des autorités monétaires. Ce gain de crédibilité est généralement arbitré au détriment de la flexibilité, avec la renonciation au mécanisme d'ajustement par le change face à des chocs affectant l'économie ou pour relancer cette dernière.

Si ces différentes approches peuvent fournir des enseignements importants pour déterminer le choix d'un régime particulier, les caractéristiques d'une économie sont aussi déterminantes. Il est intéressant à ce stade de considérer le choix du régime de change dans le cadre de l'économie Marocaine et c'est l'objectif dans la 1^{ème} section

Chapitre 2 : Le régime de change au Maroc et dans l’Egypt.

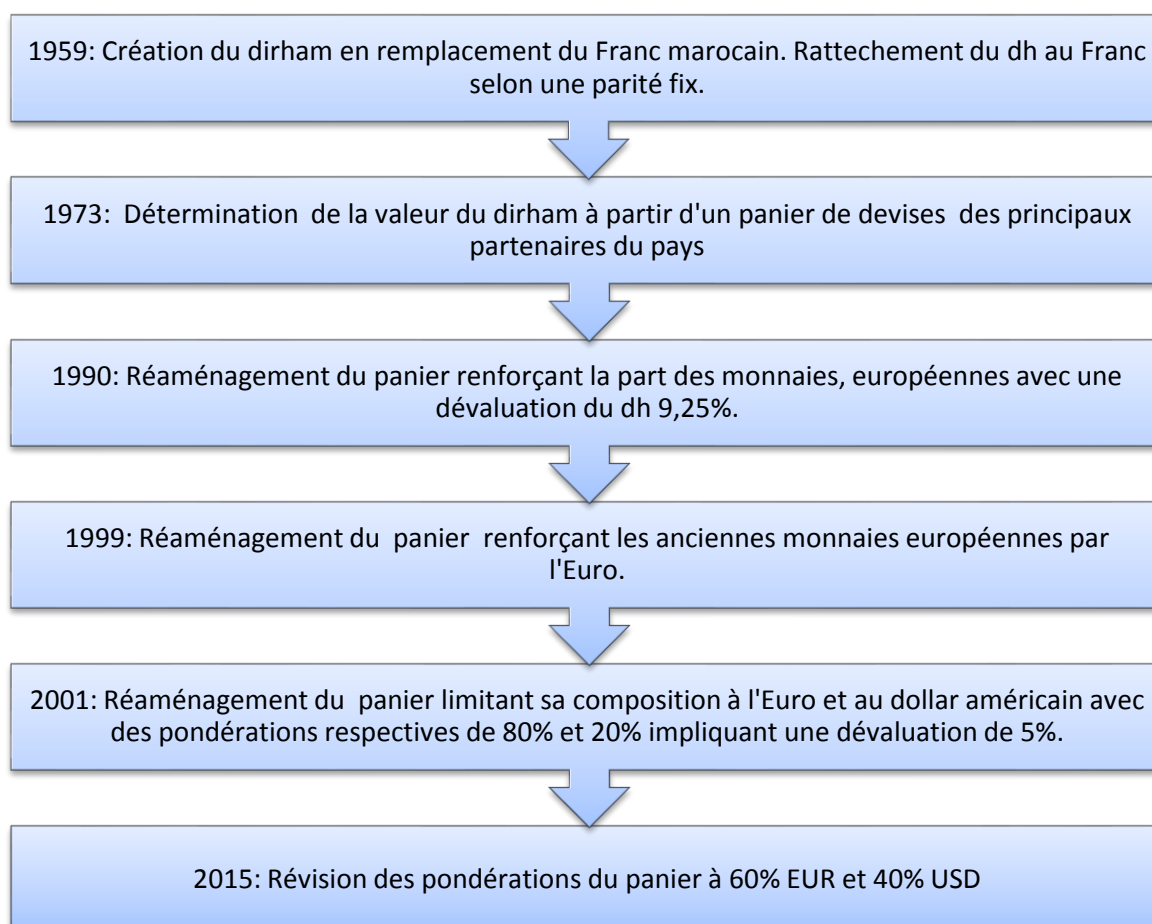
Chapitre 2 : Le régime de change au Maroc et dans l’Egypt.

Section 1 : cas du Maroc

Le Maroc a décidé de passer d'un régime de change fixe où ce sont les autorités qui déterminent la parité et qui fixent le cours de change, à un régime flexible où la valeur de la monnaie (cours de change) est le résultat de l'offre et de la demande. Une réforme structurelle, nécessaire et obligatoire, à en croire les autorités en charge de ce dossier à leur tête le ministre de l'Économie et des Finances, Mohamed Boussaïd. Jusque-là, les informations relatives à cette réforme filtraient au compte-goutte sur fond d'appréhension de la part des opérateurs économiques. Les autorités de tutelle ont décidé de communiquer pour expliquer, sensibiliser et surtout rassurer.

1.Historique du régime de change au Maroc

Figure n°1 : Historique du régime de change au Maroc



2.La réforme du régime de change au Maroc

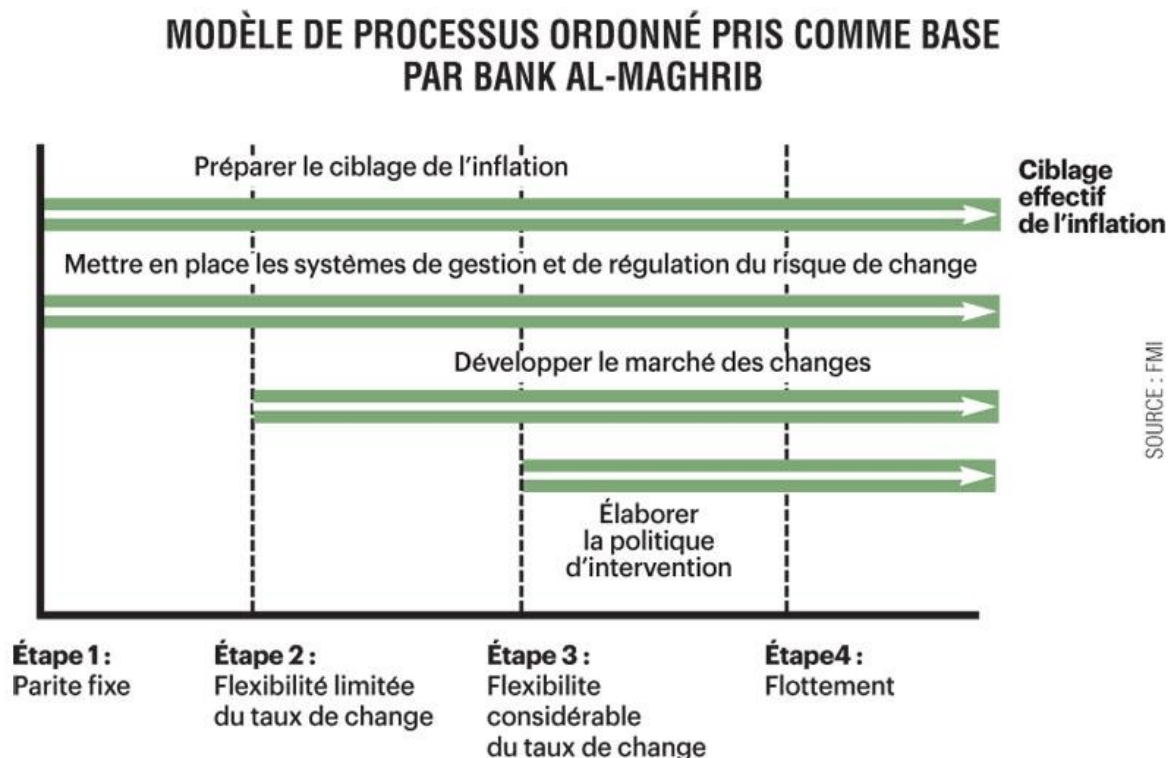
La réflexion sur la flexibilité du régime de change a débuté en 2007 pour permettre au Maroc d'être en ligne avec la libéralisation de son économie. Cette réforme du régime de change est également encouragée par la fragilité du régime de change fixe face à l'éventualité d'un choc extérieur important. "Si un tel scénario venait à se produire, il faudrait dévaluer la monnaie d'un seul coup et supporter les conséquences que cela pourrait avoir sur l'économie et la société", nous explique-t-on auprès de Bank Al Maghreb.

La nécessité de cette réforme et son timing s'expliquent en réalité par deux raisons.

La première est la prédisposition de l'économie marocaine à opérer ce changement de cap puisqu'elle réunit tous les prérequis (réserves de change, déficit maîtrisé, monnaie en ligne avec sa valeur réelle...).

La seconde est l'incertitude dans laquelle évolue l'économie mondiale qui comporte de forts risques extérieurs.

Figure n°2 : Modèle De Processus Ordonné Pris Comme Base Par Bank Al-Maghrib



3. En quoi consiste cette réforme

Le Maroc adopte un régime administré où c'est Bank Al Maghrib qui fixe le taux de change sur la base d'une parité fixe avec rattachement à un panier de devises (60% de l'euro, 40% du dollar). La monnaie marocaine dispose d'une petite marge de fluctuation de 0,3% à la hausse comme à la baisse. Le dirham évolue donc actuellement dans un corridor de 0,6% au niveau duquel la banque centrale intervient pour acheter ou céder la devise.

Le passage à un régime de change flexible signifie que la banque centrale ne décidera plus du taux de change, qui sera fixé par la loi de l'offre et de la demande annulant ainsi la marge de sécurité qui existait jusque-là. Mais avant d'atteindre ce stade final de flottement total du dirham, le système de change passera par une phase transitoire. Celle-ci consiste à élargir le corridor d'évolution du dirham à un niveau qui n'a pas encore été communiqué.

Parallèlement, la banque centrale travaille sur la mise en place du ciblage de l'inflation qui consiste à faire correspondre le taux d'inflation à un taux cible ou à une fourchette de taux cibles déterminés à l'avance par la banque centrale. "Tout est prêt à ce niveau, on communiquera au moment opportun les éléments à ce sujet", affirme le management de Bank Al Maghrib.

Cette première phase, de flexibilité limitée du taux de change, sera initiée au second semestre de 2017, probablement en juillet prochain selon les échos du marché.

4. Prévenir les scénarios catastrophes

Cette flexibilisation du régime de change a pour objectif de renforcer la résilience de l'économie nationale aux «chocs exogènes, de soutenir sa compétitivité et d'améliorer son niveau de croissance». Contrairement aux cas de l'Egypte, du Soudans ou encore de l'Angola, cette mesure n'est pas une décision prise dans l'urgence et ne conditionne pas la réception d'une aide financière, mais vise justement selon BAM à prévenir ce genre de scénario catastrophe. «La réforme devrait accompagner les mutations structurelles qu'a connues l'économie marocaine durant ces dernières années, notamment en termes de diversification, d'ouverture et d'intégration dans l'économie mondiale», explique-t-on du côté de la tutelle.

Cette réforme est un premier pas qui prépare l'économie du pays à laisser flotter le dirham. Rien ne transparaît sur le temps que cela prendra avant que cette étape ne soit atteinte, mais il est sûr que cette option est loin d'être imminente. Selon les analystes de Bloomberg, la

transition vers un régime de change entièrement libéralisé devrait se faire en douceur, vu que «le Maroc jouit d'une cote de solvabilité de première qualité et d'un secteur privé en expansion». La croissance économique devrait atteindre 4,1% pour 2017 et l'inflation se situer à 0,7% pour l'exercice précédent contre 1,6% en 2016.

5.L'impacts de la réforme de régime de change

Pour un pays en développement comme le Maroc, la mise en place d'un tel régime peut être un moyen d'augmenter les recettes en devises, de booster l'offre exportable et les investissements étrangers et de faciliter l'intégration à l'économie mondiale.

5.1. Pour le citoyen

C'est peut-être un changement dans les habitudes de consommation et une orientation vers le produit national, mais surtout de nouvelles opportunités d'emploi et d'insertion professionnelle grâce à une économie dynamique et créatrice de richesse. Donc une rationalisation de la consommation des biens importés s'imposerait en cas d'augmentation des prix de ces derniers.

5.2. Pour les entreprises,

C'est une révolution culturelle où la définition d'une vraie stratégie et la mise en place d'une gestion des risques sont les mots d'ordre, plutôt qu'une gestion opérationnelle au jour le jour. Donc une orientation vers la maîtrise de la chaîne de valeur et la définition de stratégies de croissance s'imposeraient -industrialisation et internationalisation, notamment- afin de garantir un développement durable loin de toute dépendance et de chocs de l'environnement externe.

5.3. Pour L'Etat

Il ne faut pas oublier que pour l'Etat, c'est plutôt un soulagement des finances publiques et une orientation de l'effort financier du Trésor vers l'investissement et le renforcement des fondamentaux économiques

5.4. Pour les MRE

Les transferts des MRE en ce sens que celui qui voudra envoyer de l'argent au Maroc devra prendre en compte le taux de change au moment où il compte exécuter son opération. Ainsi,

les MRE devront se demander: quelle sera la valeur de mon argent en dirhams une fois le transfert effectué; quelle était cette valeur avant; à quel niveau sera-t-elle après? De ce fait, les MRE entrent dans un système qui nécessite une certaine expertise économique pour prendre la bonne décision au moment opportun.

5.5. Un impact sur les prix

Bien évidemment que cela a un impact sur les prix. Supposons que le flottement du dirham est total et que le prix de certains produits que l'on importe augmente. Le Maroc sera obligé d'émettre une grande quantité de devises. Par conséquent la valeur du dirham va baisser ce qui augmentera la valeur et les prix des marchandises importées. En d'autres termes, certaines marchandises seront plus coûteuses et moins accessibles pour les Marocains

6. Avantages et Inconvénients

La flexibilité du dirham est la mesure économique la plus importante de ces dernières années. Etant donné son impact sur notre quotidien et notre pouvoir d'achat, nous vous proposons, en 7 points succincts, les avantages et les inconvénients de cette mesure :

6.1 Avantages

6.1.1 Favoriser l'export

Etant donné la vraisemblable dévaluation du dirham, les produits locaux, moins chers pour l'acheteur étranger, devraient être plus faciles à exporter.

6.1.2 Valoriser et protéger les produits locaux

La dévaluation a aussi comme conséquence la hausse du coût des produits importés. De quoi favoriser la compétitivité des produits des entreprises marocaines

6.1.3 Préserver plus facilement les réserves en devise

L'ancien système de change (fixe) avait pour inconvénient majeur de mettre en danger les réserves en devise. Le nouveau système de change (flottant), corrige ce problème.

6.1.4 Assainir nos finances selon les normes du FMI

Le Fonds monétaire international a des recommandations précises pour les pays en voie de développement, dont la libéralisation des systèmes de change. Le fait d'y accéder permettra au Maroc de tirer profit auprès de cette organisation

6.2. Inconvénients

6.2.1. Hausse du coût des importations

Autant nous tirerons avantage au niveau des exportations, autant ce sera l'inverse pour ce qui est des importations. C'est un inconvénient majeur au regard de la nature de ce que nous importons : technologie (électronique, électroménager, automobiles, etc.) et énergie (gaz et pétrole). Ceci aura pour conséquence la hausse indéniable de ces produits, et par extension, du coût de la vie

6.2.2. Hausse du coût de la vie

Certes, la dévaluation permet de vendre moins cher à l'international. Mais n'oublions pas que les machines, une partie de la matière première et surtout l'énergie sont toutes importées. Ceci pourrait impacter le coût de revient, le prix de vente et le volume des exportations.

6.2.3. Risque de crises monétaires

Des pays comme la Turquie (2001) et l'Égypte (2016) ont connu des crises monétaires graves après avoir abandonné le régime du change fixe. Dans les deux cas, cela s'est soldé par une baisse de 50% de la valeur de la monnaie. De quoi s'interroger sur l'avenir de notre devise.

Section2 : Cas de l’Egypt.

L’économie égyptienne devrait progresser de 4,1 % au cours de l’exercice 16/17, un taux légèrement inférieur aux 4,3 % de taux de croissance réelle enregistrés l’année pré- cédente. Après deux trimestres de ralentissement de la croissance, l’activité économique se relance, tirée principalement par la résiliente consommation privée et (dans une moindre mesure) publique, ainsi que par une hausse des investissements, les exportations nettes y contribuant positivement pour la première fois en deux ans, quoiqu’encore légèrement. La libéralisation du taux de change en novembre 2016 a aidé à réduire les pénuries en devises, à éliminer le marché parallèle et à amorcer une amélioration des comptes des opérations extérieures de l’Égypte. La balance des paiements a affiché un excédent de 13,7 milliards de dollars (5,8 % du PIB projeté pour l’année), dont 90 % n’ont été réalisés qu’après la flottation du taux de change de novembre. Ce résultat est à comparer au déficit de la balance des paiements de 2,8 milliards de dollars (-0,8 % du PIB) enregistré un an plus tôt¹, la forte progression de 2016/2017 résultant d’une réduction du déficit du compte courant (bien que ce ne soit qu’en valeur absolue) et d’une augmentation des apports de capitaux et de financements.

Cependant, l’inflation continue d’être une pré- occupation majeure, ayant atteint un niveau record de 33 % en juillet 2017, avant de reculer quelque peu à 31,9 % en août. La forte dépréciation de la monnaie, ainsi que l’introduction de la TVA (suivie d’une augmentation de son taux d’un point de pourcentage), les deux cycles de hausse des prix de l’énergie, conjuguée à des pratiques non concurrentielles sur les marchés intérieurs, ont toutes ajouté à la pression exercée sur les prix intérieurs. Malgré les efforts de la Banque centrale d’Égypte de resserrer la politique monétaire (hausse cumulée du taux directeur de 700 points de base entre novembre 2016 et juin 2017), les taux d’intérêt réels restent négatifs.

1 .Les effets de régime de change flottant sur l’économie égyptienne

Un an après, les effets sur l’économie égyptienne sont globalement positifs. Une majeure partie des réformes annoncées ont été entreprises, à l’instar de la réduction des subventions étatiques dans les carburants et l’électricité ou encore de l’instauration de la TVA à 13%. Le retour du tourisme et des investissements étrangers ont aussi participé à restaurer les réserves de change qui à fin septembre atteignaient 36,1Mds\$, soit 8 mois d’importation, un niveau équivalent à celui de décembre 2010

Pour les entreprises égyptiennes, le passage au régime de change flottant a été salutaire : le retour de la liquidité et la fin du contrôle des changes ont permis de reconstituer les stocks et de relancer les programmes d’investissement.

1.1. Sur le court terme

Les grandes gagnantes ont été les entreprises exportatrices avec une base de coût en livre égyptienne. C'est le cas d'ALEXANDRIA CONTAINERS & CARGO HANDLING qui gère les terminaux à conteneurs des ports d'Alexandrie et d'El-Dekheila. Cette société qui réalise 100% de son chiffre d'affaires en dollars avec 100% de ses coûts en livre égyptienne, a vu son résultat plus que doubler sur la première moitié de l'exercice 2017-2018.

1.2. Sur le moyen terme

Ce sont les entreprises imperméables à l'élasticité prix qui ont été en mesure de se démarquer. En janvier 2017, EGYPTIAN INTERNATIONAL PHARMACEUTICALS INDUSTRIES, société pharmaceutique partiellement détenue par l'état, a augmenté de 50% le prix de 97 médicaments (80% du chiffre d'affaires) sans impact négatif sur les volumes.

1.3. A plus long terme,

Ce seront les entreprises qui bénéficieront de la croissance démographique et de l'émergence de la classe moyenne qui profiteront des effets de ces mesures structurelles. Rappelons que l'Egypte compte 95 millions d'habitants dont les deux tiers ont moins de trente ans. Aussi Pour les entreprises égyptiennes, le passage au régime de change flottant a été salutaire :

- **le retour de la liquidité et la fin du contrôle des changes ont permis de reconstituer les stocks et de relancer les programmes d'investissement**

2 .La Comparaison entre l'économie marocaine et égyptienne

Tableau n° 1 :L'économie Marocaine et Egyptienne

	Maroc	Egypte
Réforme	Souhaitée, préparée, graduelle et ordonnée	Forcée et désordonnée (novembre 2016)
Réserve de change	- Adéquates (entre 100 et 150 % de l'ARA METRIC) - Croissance des réserves de change	-Inadéquates (50% de l'ARA Metric - Baisse de 25 milliards de dollars
Inflation	Faible (inférieure à 2%)	Elevé (autour de 23%)
Réglementation de change	Compte de capital ouvert pour les non-résidents et partiellement ouvert pour les résidents	Compte de capital ouvert pour les résidents et les non-résidents
Investissement dans les marchés de capitaux (spéculatifs)	Faible	Moyen
Marché parallèle	Oui	Non (presque le double)

- Donc on remarque que, L'exemple de l'Egypte, où le passage à un régime de change flottant a été suivi d'une dévaluation de sa monnaie et d'une inflation record, reste dans tous les esprits. Mais pour les autorités monétaires du royaume chérifien, la réforme a été élaborée de façon «*volontaire*», contrairement à l'Egypte qui était dans une situation de «*crise de change*». Surtout la Banque centrale marocaine continuera d'intervenir massivement et la libéralisation complète du dirham devrait s'étaler sur une dizaine d'années.

Conclusion Générale :

L'analyse menée nous a permis de voir clairement que les pouvoirs publics marocains persistent à pratiquer un système conventionnel de rattachement du taux de change par rapport à un panier de devises pondérées selon les partenaires commerciaux du pays. Cependant, selon certains économistes, les pratiques réelles de BAM indiquent que le rattachement ne semble pas être strict car il est limité par des marges. L'existence de ces marges indique que les autorités exercent « de facto » une politique de ciblage d'inflation. De même, l'observation de l'évolution statistique a montré que les autorités monétaires ont toujours du chemin à parcourir pour l'adoption d'un régime de change plus flexible.

Le passage vers plus de flexibilité n'est pas sans risque, il serait accompagné par des entrées massives de capitaux étrangers attirées essentiellement par les anticipations d'appréciation de la monnaie domestique et du différentiel du taux d'intérêt. Ceci conduirait à une situation de surliquidité bancaire et une croissance excessive des réserves provoquant de plus grandes tensions inflationnistes et un accroissement des fragilités financières et du risque de change. De plus, les actions des autorités monétaires pour le maintien du taux de change à l'intérieur des marges vont mener à des disparités dans la perception des agents au risque de change.

Il est indispensable de signaler qu'aucune politique de change n'est en elle-même une protection contre les fragilités financières. Il est désormais indispensable que toute décision relative à la politique de change d'un pays soit prise en accord avec la vision globale des objectifs du pays à moyen et long terme. Dans ce sens, la réussite d'un régime d'arrimage est conditionnée par l'appui de plusieurs politiques et de mesures d'accompagnement qui peuvent être mises en avant pour réussir une meilleure transition.

D'autres mesures s'avèrent nécessaires pour faire face aux difficultés liées aux problèmes de mésalignement associés à la volatilité excessive de change et des déséquilibres externes. Pour cela nous pensons que nos bandes de fluctuations glissantes doivent être masquées. La gestion de change nécessite une grande discrétion, car toute action à l'avance peut entraîner des anticipations et des spéculations. Elle permettra suffisamment d'indépendance à la politique monétaire et l'utilisation de ces instruments pour des raisons anticycliques pour faire face à toute volatilité excessive des flux de capitaux. D'un côté, le renforcement de la discipline budgétaire est considéré comme étant un préalable essentiel pour la flexibilisation du système de change dans la mesure où il permet la stabilisation des

prix et d'asseoir un bon climat pour le développement du secteur privé. D'un autre côté, une politique monétaire adéquate constitue un puissant instrument d'ajustement de l'économie car le contrôle de la monnaie qu'elle impose est une condition primordiale pour l'adoption d'un régime plus flexible. Ainsi, le renforcement de la coordination de ces deux politiques représente une condition essentielle pour la réussite d'une telle stratégie de change.

La crédibilité de la politique de change intermédiaire doit également être soutenue par de larges réserves de change. Pourtant le maintien de grands stocks de réserves est assez coûteux. L'alternative pour augmenter le potentiel des réserves que nous proposons pour le cas du Maroc est l'engagement dans des initiatives de coopérations de change. De même, la mise en place des mesures nécessaires pour le développement du système financier et l'amélioration de la microstructure du marché de change pour permettre une meilleure gestion des risques de change. Aussi, une politique d'accumulation des réserves peut être efficace pour assurer la soutenabilité d'un régime d'arrimage. La mise en place d'un processus de coopération régionale en matière de politique monétaire et de politique de change, à l'instar des expériences du SME, serait d'une grande utilité pour l'économie marocaine.

Liste des figures :

Figure n°1 : Historique du régime de change au Maroc.....25

Figure n°2 : Modèle De Processus Ordonné Pris Comme Base Par Bank Al-Maghrib..26

Liste des tableaux :

Tableau n°1 :_L'économie Marocaine et Egyptienne.....	33
---	----

Table des Matières :

Sommaire.....	2
Introduction Générale.....	3
Chapitre 1 :La libéralisation financière du taux de change.....	6
Section 1 : Aperçu générale sur le régime de change.....	6
1. évolution du système monétaire international	7
1.1 L'étalon-or.....	7
1.2 Le système de Bretton Woods.....	8
1.3 Le système hybride actuel.....	8
2. Les formes du régime de change.....	10
2.1 Le régime de change fixe.....	10
2.2 Le régime de change flottant.....	10
3. Les avantages et les inconvénients d'un système de change fixe et d'un système de change flottant	11
3.1 Les avantages d'un système de change flottant selon Friedman.....	11
3.2 Le système de change flottant pure permet l'équilibre de la BTC.....	12
3.3 Un régime de change flottant entraîne la caducité des politiques monétaires.....	12
3.4 Les avantages d'un système de change fixe selon Kindleberger.....	13
4. La comparaison entre le système de Bretton Woods et « non-SMI » selon certains économistes	13
4.1. Une stabilité financière au prix d'une forte inflation (BW).....	13
4.2. Des crises financières et économiques à répétition qui s'accompagne d'une stabilité monétaire.....	14

Section 2 : La libéralisation financière interne et externe	14
1. La libéralisation financière interne	14
1.1. La structure des taux d'intérêt reflète un profond déséquilibre.....	14
1.2. L'endettement du Trésor auprès de la banque centrale	15
1.3. La lourdeur administrative.....	15
2 : La libéralisation financière externe	17
Section 3 : Diagnostic et enjeu de la libéralisation du régime de change	18.
1.1 Les raisons de la variabilité du taux de change.	18
1. La confiance dans le pays.....	18
2. Le taux d'intérêt.....	18
3. La fuite des capitaux.....	19
4 . L'inflation.	19
5. La dévaluation.....	19
1.2 La libéralisation du compte capital et choix d'un régime de change.....	19
1. Une première approche.....	22
2. Une seconde approche,.....	22
3. Une troisième approche.....	22
Chapitre 2 : Le régime de change au Maroc et dans l'Egypt.....	25
Section 1 : cas du Maroc.....	25
1 .Historique du régime de change au Maroc.....	25
2 .La réforme du régime de change au Maroc.....	26
3 .En quoi consiste cette réforme.....	27

4. Prévenir les scénarios catastrophes	27
5 .L’impact de la réforme de régime de change.....	28
5.1. Pour le citoyen.....	28
5.2. Pour les entreprises.....	28
5.3. Pour L’Etat.....	28
5.4. Pour les MRE.....	28
5.5. Un impact sur les prix.....	29
6. Avantages et Inconvénients.....	29
6.1 Avantages.....	29
6.1.1 Favoriser l’export.....	29
6.1.2 Valoriser et protéger les produits locaux.....	29
6.1.3 Préserver plus facilement les réserves en devise.....	29
6.1.4 Assainir nos finances selon les normes du FMI.....	30
6.2. Inconvénients.....	30
6.2.1. Hausse du coût des importations.....	30
6.2.2. Hausse du coût de la vie.....	30
6.2.3. Risque de crises monétaires.....	30
Section2 : Cas de l’ Egypt.....	31
1 .Les effets de régime de change flottant sur l’économie égyptienne.....	31
1.1. Sur le court terme.....	32
1.2. Sur le moyen terme.....	32
1.3. A plus long terme.....	32
2 .La Comparaison entre l’économie marocaine et égyptienne	33

Conclusion Générale	35
Liste des figures.....	37
Liste des tableaux	38
Table des Matières	39
Bibliographie	43

Bibliographie :

- <https://afrique.latribune.fr/economie/strategies/2017-07-03/interview-le-regime-de-change-flottant-facilitera-notre-integration-a-l-economie-mondiale-742561.html>
- <http://ses.webclass.fr/notion/regime-change>
- <https://afrique.latribune.fr/economie/strategies/2018-01-13/maroc-adoption-d-un-nouveau-regime-de-change-764522.html>
- https://www.memoireonline.com/10/12/6297/m_Le-marche-des-capitaux1.html
- <http://www.sciencepo.ma/2017/04/la-reforme-du-regime-de-change-au-maroc.html?m=1>
- <https://www.mataf.net/fr/edu/glossaire/liberalisation>
- <http://ses.webclass.fr/notion/regime-change>
- http://telquel.ma/2017/02/14/la-reforme-du-regime-de-change-en-3-questions_1535423