

Chapitre V

Le marché des changes et équilibre extérieur

5-1 Le marché des changes

5-1-1 Généralités sur le marché des changes

➤ Définitions:

- **Le marché des changes** (Forex: *Foreign Exchange*) est un marché sur lequel se rencontrent les **offres** et les **demandes** de devises étrangères.

- **Le marché des changes** est le lieu où s'achètent et se vendent les devises, c'est-à-dire les monnaies étrangères convertibles. La confrontation entre l'offre et la demande permet la détermination d'un prix qui est le **taux de change** entre deux monnaies.

5-1 Le marché des changes

➤ **Le taux de change** est le prix de la monnaie d'un pays exprimé par rapport à la monnaie d'un autre pays, autrement dit la quantité d'une devise étrangère qui peut être acquise avec une unité de monnaie nationale.

On distingue:

-Taux de change nominal

C'est le prix d'une monnaie exprimé en une autre monnaie. C'est le nombre d'unités monétaires que l'on peut obtenir en échange d'une unité d'une autre monnaie.

- Taux de change réel

- Le taux de change nominal ne tient pas compte de différences de pouvoir d'achat qui existent entre les monnaies. Il faut calculer un taux de **change réel** qui permet de comparer les prix des biens entre deux pays;

5-1 Le marché des changes

➤ Les motifs du change:

- Le règlement de biens et services:

Une entreprise marocaine qui exporte en France reçoit des Euros. Elle convertira ces Euros en Dirham.

- Les échanges de capitaux:

Une entreprise espagnole qui désire investir au Maroc doit transformer des euros en dirhams.

- La spéculation:

Un opérateur qui anticipe que l'euro va s'apprécier, achète des €; en cas de hausse effective de la valeur de l'€, il les revend et réalise ainsi une plus-value.

5-1 Le marché des changes

2-1-2 Les compartiments du marché des changes

➤ **Le marché au comptant (*spot*):**

La livraison des devises a lieu dans deux jours ouvrables qui suivent la date de la négociation, au cours de change arrêté par les deux parties. Comme il y a un risque de change notamment pour les exportateurs et les importateurs dès qu'ils signent un contrat commercial libellé en monnaie étrangère, d'autres marchés existent pour le limiter.

➤ **Le marché à terme (*forward*):**

Le cours des devises est fixé immédiatement mais les devises ne seront livrées qu'ultérieurement. Les contrats à terme sont des engagements fermes d'acheter ou de vendre une quantité convenue d'un actif, à un prix fixé à l'avance et à une date ultérieure.

5-1 Le marché des changes

5-1-3 Les régimes de change

■ **Le régime des changes fixes:**

Dans un régime de changes fixes, le taux de change de chaque monnaie (appelé parité) est déterminé par rapport à un étalon, cet étalon peut être l'or (entre 1850 et 1914), une devise (le dollar entre 1944 et 1971), une monnaie composite (l'Ecu dans le cadre européen entre 1979 et 1999) ou actuellement un panier de devises.

■ **Le régime des changes flottants ou flexibles:**

Dans ce cas, le taux de change varie librement, au gré des offres et des demandes sur le marché des changes. Le cours des monnaies varie au jour le jour, s'appréciant ou se dépréciant, mais sans instrument de mesure commun de cette appréciation ou dépréciation.

5-1 Le marché des changes

5-1-4 Les acteurs du marché des changes

➤ Les banques

- Les institutions financières et leurs cambistes (*forex dealers*) sont les opérateurs les plus importants sur le marché en intervenant pour exécuter les ordres de leurs clients et pour leur propre compte;
- Les spécialistes de ces banques sont appelés les cambistes, parmi lesquels on distingue :
 - * **les cambistes teneurs de marché** (*market makers*), dont le rôle est de coter les cours des devises directement sur le marché interbancaire pour le compte de l'institution qui les emploie ;
 - * **les cambistes clientèle** (ou *sales*), qui sont des vendeurs chargés de répondre à la demande des clients entreprises.

5-1 Le marché des changes

➤ **Les courtiers (brokers)**

- Les courtiers de change sont de « purs » intermédiaires et ne se livrent à aucune opération pour leur propre compte;
- Ils centralisent et regroupent les ordres d'achats et de ventes de plusieurs banques auxquels ils s'efforcent de trouver une contrepartie aux meilleurs cours;
- Ils contribuent à la fluidité du marché et assurent, à chacun de leurs clients, un gain de temps et une discrétion qui leur permet de taire leur position acheteur ou vendeur sur telle ou telle monnaie.

5-1 Le marché des changes

➤ Les banques centrales

-Les banques centrales interviennent sur le marché des changes pour exécuter les ordres de leur clientèle (Administrations publiques) pour acquérir des avoirs supplémentaires en devises et vendre une partie de leur devises;

-En régime de change fixe, la banque centrale intervient pour défendre la valeur de la monnaie nationale. Elle achète et vend la monnaie nationale pour éviter sa dépréciation ou son appréciation au-delà des marges de fluctuations autorisées.

5-1 Le marché des changes

➤ Les clients

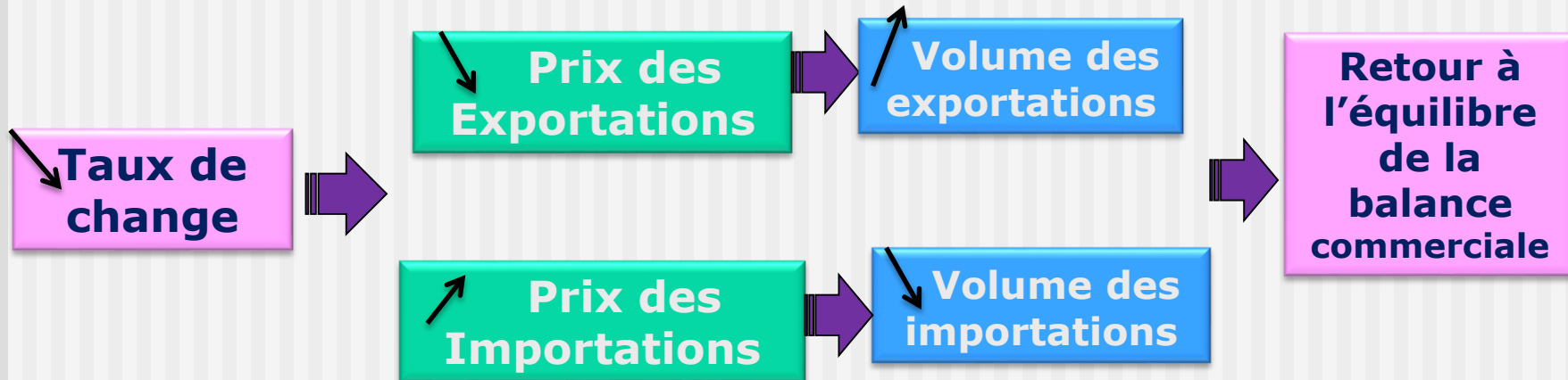
- Les entreprises offrent et demandent des devises du fait de leurs opérations commerciales, en raison de la diversité des monnaies de facturation de leurs transactions;
- En raison de la levée des barrières à la libre circulation des capitaux, les entreprises peuvent également effectuer librement des opérations d'emprunts et de placements en devises étrangères, qui peuvent être couvertes ou non selon les anticipations du taux de change et du taux d'intérêt;
- Les entreprises peuvent se livrer à des achats de devises lorsqu'elles effectuent des investissements de portefeuille ou des investissements directs à l'étranger.

5-2 Dévaluation, dépréciation et équilibre extérieur

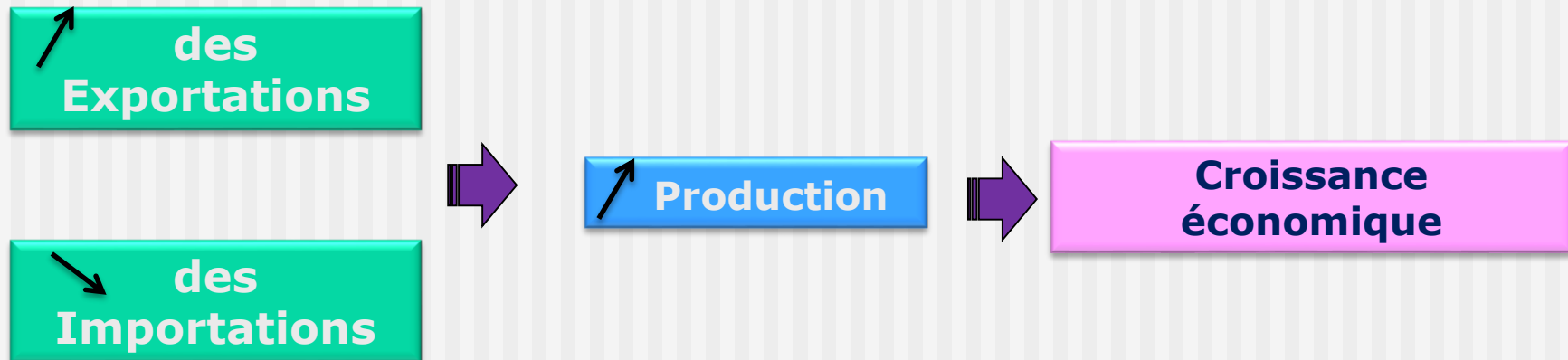
□ La politique de la monnaie faible

- Une monnaie faible se définit comme une monnaie qui a tendance à se déprécier sur le marché des changes;
- La baisse du taux de change améliore la compétitivité -prix des produits nationaux;
- Cette politique peut être poursuivie avec deux objectifs:
 - ✓ La dépréciation permet de résorber le déficit de la balance commerciale:

5-2 Dévaluation, dépréciation et équilibre extérieur



- ✓ La dépréciation vise à favoriser la croissance économique



5-2 Dévaluation, dépréciation et équilibre extérieur

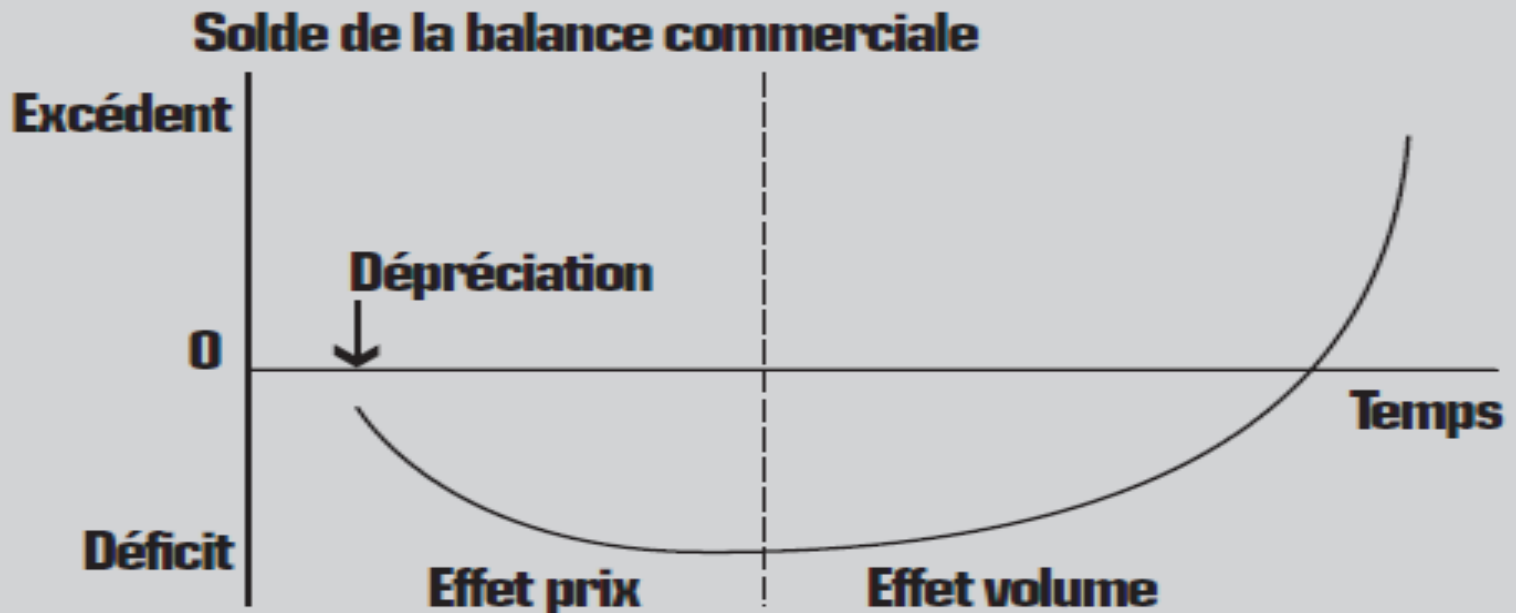
□ Les limites de la dépréciation

- La dépréciation ne produit pas d'effets bénéfiques immédiatement;
- ✓ **Dans un premier temps**, il en découle un effet prix : le déficit commercial se creuse, car les importations sont plus chères et les agents économiques ne réagissent pas immédiatement à cette hausse des prix;
- ✓ **Dans un second temps**, un effet volume apparaît : comme un même volume de biens importés est plus onéreux qu'avant, les agents résidents sont incités à substituer des biens nationaux aux biens étrangers ; cela contribue à diminuer les importations.

5-2 Dévaluation, dépréciation et équilibre extérieur

UNE COURBE EN J

La courbe en J des effets d'une dépréciation monétaire sur les échanges extérieurs.



5-2 Dévaluation, dépréciation et équilibre extérieur

- Les exportateurs peuvent profiter de la dépréciation de la monnaie pour augmenter leurs marges au lieu de baisser leurs prix à l'exportation;
- Les quantités échangées doivent être sensibles aux modifications de prix pour qu'une dépréciation puisse produire des effets positifs (Forte élasticité de la demande par rapport au prix);
- Une dépréciation entraîne une augmentation des prix des produits importés (inflation importée). S'il s'agit des importations de matières premières, cela va engendrer à son tour une baisse de la compétitivité des produits exportés et contribue à une nouvelle détérioration de la balance commerciale qui risque de produire une nouvelle dépréciation (cercle vicieux de la dépréciation).

5-2 Dévaluation, dépréciation et équilibre extérieur



5-3 Le régime de change applicable au Maroc

Parmi les différents régimes existants, le choix pour le Maroc s'est porté sur un régime de change intermédiaire de parité fixe avec un rattachement de la monnaie nationale, dans des marges de fluctuation inférieures à $\pm 0,6\%$ de part et d'autre du taux central, à un panier de monnaie.

5-3-1 . Composition de panier :

Le panier de cotation a pour objectif d'assurer la stabilité du dirham en terme de taux de change effectif nominal et d'atténuer l'effet sur le dirham des fluctuations des principales monnaies internationales.

5-3 Le régime de change applicable au Maroc

- Depuis 1973, la cotation du dirham est effectuée sur la base d'un panier de devises, reflétant la structure des échanges du Maroc avec l'extérieur.
- En 1990, en perspective de l'accord d'association avec l'Union Européenne, une révision du panier de cotation a été opérée en vue de renforcer la part des monnaies européennes.
- En 1999, l'avènement de l'euro a conduit à une révision de la structure du panier en vue de remplacer les anciennes monnaies européennes par l'euro. De plus, l'adoption de nouveaux cours de référence a permis d'intégrer les fluctuations enregistrées depuis 1990 et ce, en vue de préserver la stabilité de la valeur externe du dirham et de disposer de cours de change actualisés.
- En avril 2001, un réaménagement du panier a été opéré, limitant sa composition à l'euro et au dollar américain avec des pondérations respectives de 80% et 20%.
- En 2014, un réaménagement du panier a été opéré, limitant sa composition à l'euro et au dollar américain avec des pondérations respectives de 60% et 40%.

5-3 Le régime de change applicable au Maroc

5-3-2. Mécanismes de cotation:

La valeur du dirham contre les monnaies étrangères est déterminée sur la base des cours des devises constituant le panier pondérés de leurs poids respectifs.

Les taux de change établis par Bank Al-Maghrib sont cotés à l'incertain, soit le nombre d'unités de monnaie nationale nécessaire pour obtenir une unité de monnaie étrangère, selon la formule ci-après :

$$1 \text{ USD} \quad \text{---} \quad \frac{1}{((1/\text{cours de référence USD}) * 40\% + (1/\text{cours de référence EUR}) * 60\%)) * \text{cours EUR/USD}} \quad \text{---} \quad 1 \text{ DH}$$

5-3 Le régime de change applicable au Maroc

Comment s'effectue la cotation quotidienne du dirham par rapport à son panier de référence en devises?

- La méthode est rendue publique pour la première fois dans le rapport de Bank Al-Maghrib au titre de 2006, actualisé en 2014. Un dirham courant est égal à l'inverse du cours de référence de l'euro multiplié par 60%, plus l'inverse du cours de référence du dollar multiplié par 40%. Cette addition est multiplié par le résultat du rapport entre le cours de l'euro sur celui du dollar. Cette opération donne lieu à la valeur d'un dirham courant et son équivalent en dollar.
- Le dirham marocain n'est pas librement convertible. Son cours est établi par rapport à un panier de monnaies comprenant les devises de ses principaux partenaires commerciaux, avec une représentation de l'Euro par rapport au Dollars car l'Europe est le premier partenaire commercial du Maroc.

Le résultat final est donc l'expression de la valeur du dirham courant et de son équivalent dans les grandes devises internationales.

5-3 Le régime de change applicable au Maroc

Bank Al-Maghrib procède ainsi quotidiennement de 8h30 à 15h30 à travers un système de multi fixing à la cotation des cours de change virement de 16 devises contre le dirham et s'engage dans le cadre du marché de change domestique à les négocier avec les banques marocaines.

Par ailleurs, Bank Al-Maghrib procède à titre indicatif et uniquement à des fins de référence à la cotation en milieu de journée d'un certain nombre de devises principales ou appartenant à des pays avec lesquelles le Maroc entretient des relations commerciales significatives.

Merci pour votre attention

Bonne chance