

**FACULTE DES SCIENCES JURIDIQUES, ECONOMIQUES
ET SOCIALES DE CASABLANCA**

Département Economie et Gestion

Cours : Economie Monétaire et financière II.

Semestre 4

Professeur Kacem TAJ

Avant-propos

L'économie monétaire et financière est sans doute l'une des disciplines les plus intéressantes de l'analyse économique ; la monnaie et la finance sont à la fois familières et méconnues du grand public. L'un des grands théoriciens de l'économie monétaire (Keynes) considérerait qu'une seule personne sur mille comprenait quelque chose à la monnaie. L'étudiant doit donc s'attendre à se trouver en face de notions abstraites et de mécanismes parfois difficiles à cerner en ce domaine.

L'objectif principal de ce cours est de familiariser les étudiants avec les mécanismes qui sont à l'origine de la création monétaire, de la politique monétaire et de l'économie financière d'une façon générale.

A travers le contenu de ce cours, nous cherchons à accorder une certaine autonomie à l'étudiant pour procéder à des recherches complémentaires afin de compléter sa formation et faire la synthèse des différentes approches en ce domaine. La lecture des divers livres d'économie monétaire et financière et la consultation des sites spécialisés en ce domaine vont permettre à l'étudiant d'actualiser ses connaissances et de constituer sa propre grille d'analyse.

Voici quelques bibliographies recommandées :

- 1- Dratkine. S. « *Institutions et mécanismes monétaires* », Armand Collin, Paris, 1996.
- 2- Gérard Bramoullé et Dominique Augey, *Économie monétaire* (Paris : Dalloz, 1998).
- 3- Frederic Mishkin, *Monnaie, banque et marchés financiers* (Paris : Pearson France, 2004).
- 4- Jesús Huerta de Soto, *Monnaie, crédit bancaire et cycles économiques* (Paris : L'Harmattan, 2011).
- 5- DELA PLACE M., *Monnaie et financement de l'économie*, Paris, Dunod, 2003
- 6- OTTAVI C., *Monnaie et financement de l'économie*, Paris, Hachette, 1999

Plan sommaire

CHAPITRE I. RAPPELS SUR LA MASSE MONÉTAIRE.

A. Les agrégats monétaires : M1, Me, M3 ,etc

B. Les contreparties de la masse monétaire

1. Les crédits à l'économie.
2. Les avoirs extérieurs nets.
3. Les créances sur le trésor.

C. le processus de création de la monnaie

1. La création de la monnaie par la Banque Centrale.
2. La création de la monnaie par les banques de second degré.

CHAPITRE II. LES POLITIQUES MONÉTAIRES

A. La diversité des politiques monétaires.

1. La politique relative au taux de change.
2. La politique relative au ciblage de l'inflation.
3. La politique relative au ciblage de la croissance.

B. les instruments de la politique monétaire.

1. Les actions sur les liquidités bancaires.
2. L'action sur les taux d'intérêt.

C. L'évolution de la politique monétaire au Maroc.

1. L'ancienne politique monétaire au Maroc.
 - a. Cas d'emplois obligatoires.
 - b. Cas d'opérations de réescompte.
 - c. Cas d'encadrement de crédit.

2. Les nouveaux modes d'intervention.

a. Les procédures de pensions.

b. Les Opérations d'Open Market.

CHAPITRE III. LES MARCHES MONETAIRE ET FINANCIER

A- Le Marché Monétaire

B- Le Marché Financier

C- La Bourse de Casablanca

CHAPITRE IV. LE MARCHE DES CHANGES

A- Les composantes

B- Le risque de change

CHAPITRE V. LA CONVERTIBILITE DES MONNAIES

A- Notion de convertibilité

B- Régimes des changes

C- Régimes des changes au Maroc

CHAPITRE VI. FINANCEMENT DE L'ECONOMIE.

A. Le financement par les marchés des capitaux.

1. Le marché monétaire.

.a- Marché interbancaire.

.b- Marché des titres de créances négociables.

2. Le financement par le marché financier.

B. Le financement par le système bancaire et financier.

1. Crédits à court terme.

2. Crédits à moyen terme.

3. Crédit à long terme.

C. Le financement de l'économie dans le cas du Maroc.

1. Les banques intermédiaires agréées.

2. les sociétés de financement.

3. Bank Al Maghrib.

4. Les organes de consultation.

Annexes.

Chapitre I. Rappels sur La masse monétaire

La masse monétaire peut être définie comme l'ensemble des moyens de paiement qui circulent dans un pays donné à un moment donné entre les agents non financiers. Ces derniers ont, de nos jours, à leur disposition un ensemble d'actifs monétaires plus ou moins liquides qui peuvent leur permettre de réaliser les transactions sur les marchés. Ainsi, un agent peut régler ses achats en utilisant les billets de banque ou des pièces de monnaie, il peut également utiliser un chèque lorsque son compte est bien approvisionné, il peut aussi retirer l'argent de son compte sur livret ou carnet d'épargne ou encore utiliser l'argent résultant de la vente des actifs financiers.

A – les agrégats monétaires

Pour pouvoir suivre l'évolution de la masse monétaire, la réflexion scientifique sur l'économie monétaire et les autorités monétaires ont mis en place un ensemble d'instruments de mesures appelées « agrégats monétaires », dont les principaux sont : M1 – M2 et M3

- ❖ M1 – regroupe l'ensemble des moyens de paiement directement utilisables dans le règlement des transactions. Autrement dit, M1 est constitué du total des pièces et des billets en circulation, et des dépôts bancaires à vue (monnaie scripturale) .
- ❖ M2 – regroupe M1 et les dépôts sur carnet et livrets dans les banques et les caisses d'épargne (quasi – monnaie).
- ❖ M3 – cet agrégat est composé de M2, des placements monétaires dans les comptes à terme d'une durée supérieure à deux ans, et des dépôts dans les titres OPCVM monétaires et dans les titres de créances.

Définitions :

Une Sicav (Société d'Investissement à Capital Variable) ou un fond commun de placement (FCP) est monétaire lorsque son portefeuille est composé de titres dont la durée de vie est très courte, de quelques jours à 3 mois en général et peu sensibles à l'évolution des taux d'intérêts. Ainsi l'épargnant est assuré de pouvoir récupérer l'intégralité de son capital à tout moment. En contrepartie, le rendement de ces titres

est décevant car il suit l'évolution des taux d'intérêt à court terme, c'est-à-dire les taux du marché monétaire.

Les Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (OPCVM) sont des instruments financiers mis au point par des sociétés agréées afin de gérer l'épargne publique selon une orientation définie à l'avance. Ce sont en quelque sorte des portefeuilles collectifs gérés par des professionnels.

Les fonds de gestion collective s'achètent auprès de tout intermédiaire financier. Il suffit de passer un ordre d'achat (ou de vente) en indiquant le code ISIN du produit.

Les OPCVM monétaires (ou OPCVM de trésorerie) constituent une épargne disponible. C'est un outil d'épargne ou de placement à court terme, principalement utilisé par les entreprises pour gérer leur trésorerie. L'achat ou la vente d'OPCVM monétaires se fait auprès de votre banque ou de votre établissement financier.

Une autre version des agrégats consiste à délimiter les différentes masses monétaires en 4 agrégats :

M1 : Billets + pièces + dépôts sur comptes à vue.

M2 : M1 + dépôts quasi – monétaires.

M3 : M2 + dépôts contractuels + emprunts obligataires émis par les banques.

M4 : M3 + emprunts de l'Etat auprès du public + titres de créances inter entreprises émis sur le marché monétaire.

A travers l'analyse de ces agrégats, nous pouvons constater que les composantes de M1 sont de la monnaie liquide immédiatement disponible pour le paiement, alors que les composantes de M2 et M3 sont plutôt des actifs financiers qui servent de réserve de valeur non immédiatement disponibles comme moyen de paiement.

Il faut cependant préciser que ces actifs, en tant que composante de la masse monétaire, peuvent être facilement transférables en monnaie (virement dans le compte client). C'est pourquoi, ils sont qualifiés d'actifs semi-liquides.

La portée économique de la masse monétaire ne se mesure pas seulement par la quantité de la monnaie en circulation, elle se mesure également par la vitesse de circulation de la monnaie à un moment donné. En effet, dans une économie donnée à un moment donné, la valeur des transactions peut dépasser la valeur de la monnaie en circulation.

S'il se trouve qu'il y a moins de pièces disponibles que la somme en valeur des transactions, cela signifie qu'une même pièce a servi de moyen de paiement dans plusieurs transactions. D'où l'expression de « vitesse de circulation de la monnaie » qui

peut être définie comme le nombre de fois qu'une unité de monnaie est utilisée dans les transactions au cours d'une période donnée.

Cette vitesse de circulation de la monnaie se mesure généralement par le rapport entre une valeur représentative de l'activité économique, généralement le volume des échanges, et la quantité de monnaie en circulation à un moment donné, selon la formule suivante :

$$V = (y * p) / m$$

Y = production vendue dans une économie à un moment donné

P = prix réel d'échange (niveau des prix)

M = quantité de monnaie en circulation à un moment donné.

Exemple : si la quantité de monnaie en circulation est de 2000, la valeur des échanges est de 5 et le niveau des prix est de 3000 :

$$V = 7$$

Extrait du rapport Banque centrale Maroc

Evolution de M3 au Maroc (rapportBAM 2016)

« Les données relatives au mois de juillet 2016 laissent conclure une décélération du rythme de progression annuel de la masse monétaire comparativement à sa moyenne au cours du deuxième trimestre.

En conséquence l'écart monétaire s'est maintenu à un niveau négatif, indiquant ainsi l'absence de pressions inflationnistes à moyen terme émanant de la sphère monétaire.

La progression annuelle de l'agrégat M3 s'est établie à 3,5% en juillet, après 4,2% au deuxième trimestre, traduisant une baisse de 15,9% des créances nettes sur l'administration centrale, contre une hausse de 4,5%, et un léger ralentissement du rythme d'accroissement du crédit bancaire.

Au niveau des principales composantes de l'agrégat M3, la monnaie scripturale a enregistré une augmentation annuelle de 2,9%, inférieure à celle de 4,2% observée au deuxième trimestre. Quant aux titres des OPCVM monétaires après un accroissement de 3,3% au trimestre précédent, ils ont marqué une baisse annuelle de 3,2% traduisant notamment un effet de base lié à la hausse importante observée un an auparavant.

En revanche, les dépôts à terme se sont accrus de 2,4%, après 0,5% au deuxième trimestre, en raison, essentiellement, de l'amélioration des dépôts des ménages et des sociétés non financières publiques.

De même, le taux de croissance de la monnaie fiduciaire s'est accéléré de 4,5% à 5,9% suite notamment aux retraits opérés à l'occasion d'Aid Al-Fitr et de la période estivale.

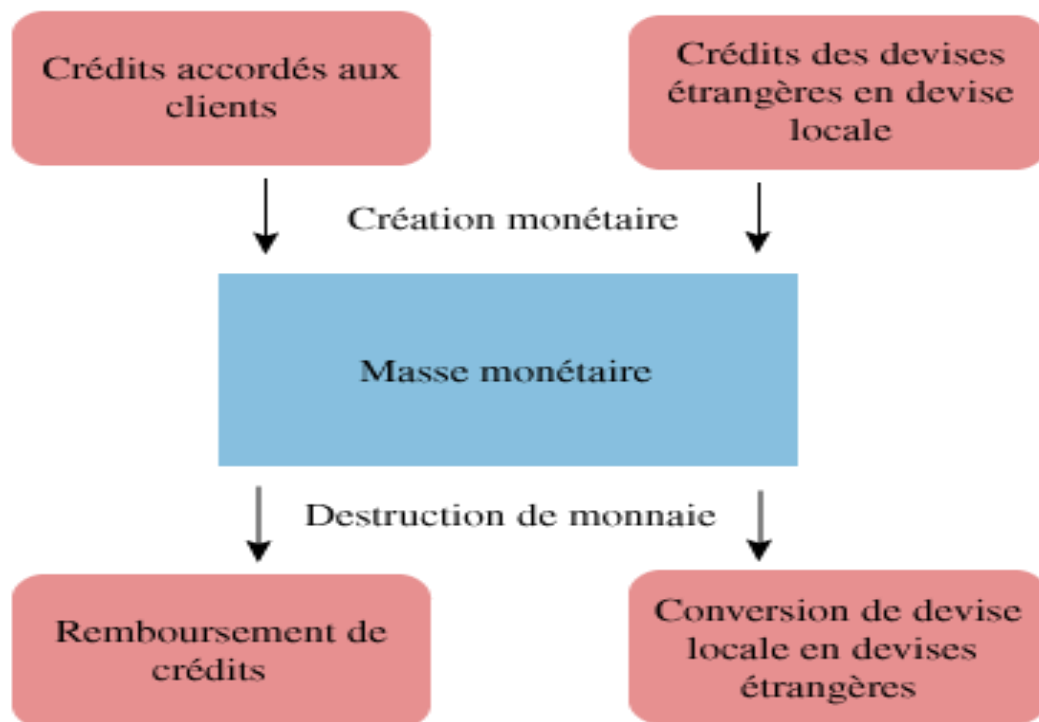
Concernant les placements à vue, ils ont augmenté de 7,9% en glissement annuel, soit un rythme comparable à celui enregistré au trimestre précédent. Par agent économique, les ménages ont vu leurs dépôts à vue augmenter de 7,6%, après 6,7% et ceux à terme de 7,2%, au lieu de 5,6%.

A l'inverse, le taux de progression de leurs comptes d'épargne est revenu de 7,9% à 1,6%, poursuivant ainsi leur mouvement de ralentissement entamé depuis le quatrième trimestre 2013.

Concernant les dépôts des entreprises non financières privées, ils ont marqué des baisses annuelles de 11,7% pour les dépôts à vue et de 28% pour les comptes à terme, plus accentuées que celles de 5,3% et de 22,8% respectivement observées au trimestre précédent.

Quant aux entreprises non financières publiques, leurs dépôts à vue ont connu une diminution annuelle de 21,1%, contre une hausse de 20,1%, alors que leurs dépôts à terme se sont renforcés de 74%, au lieu de 35,3% »

B- les contreparties de la masse monétaire



La monnaie en circulation dans une économie a toujours une contrepartie représentée par une créance. Les économistes font généralement la distinction entre trois contreparties de la masse monétaire : les crédits à l'économie, les avoirs extérieurs nets et les créances sur l'Etat.

1-les crédits à l'économie

Ils sont constitués, d'une part, par l'ensemble des Crédits accordés aux entreprises pour financer leurs besoins de trésorerie ou d'investissement, et, d'autre part, par les prêts accordés aux ménages.

Autrement dit, cette création de la monnaie scripturale s'est faite à l'occasion de l'octroi de crédits pour le financement de l'activité économique

2- Les avoirs extérieurs nets :

A l'occasion des opérations de change au cours desquels les devises étrangères sont transformées en monnaie nationale, les banques créent de la monnaie en mettant en circulation une quantité de monnaie supplémentaire.

A l'inverse, dans le cas d'une sortie de devises, les opérations de change donnent lieu à une destruction de la monnaie, en retirant de la circulation l'équivalent en monnaie nationale des devises ayant fait l'objet de l'opération de change.

La différence entre les entrées et les sorties de devises au cours d'une période donnée est appelée « avoirs extérieurs nets ».

3 – les créances sur le trésor :

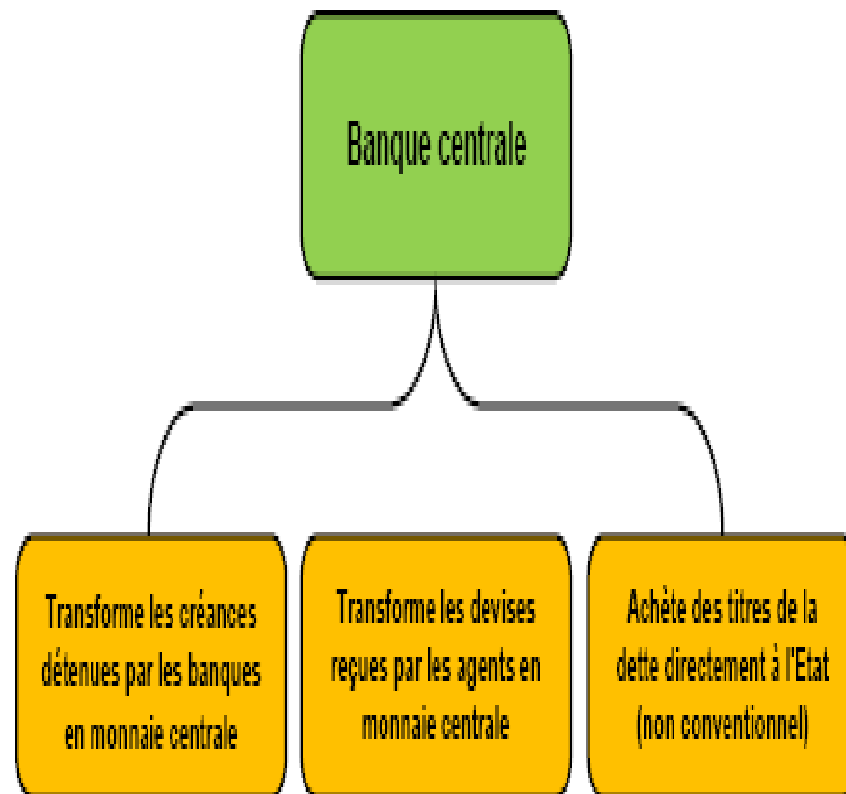
En tant qu'agent économique, l'Etat peut également avoir besoin de la monnaie pour financer ses dépenses. Dans ce cas, il peut s'adresser à la banque centrale et/ou aux banques de second degré.

C – Processus de création monétaire.

La création monétaire est le processus par lequel la masse monétaire est augmentée. Les banques centrales créent de la monnaie en achetant des actifs financiers ou en prêtant aux autres banques. Celles-ci peuvent, de leur part, créer aussi de la monnaie en prêtant aux entreprises et aux ménages.

1 – création de la monnaie par les banques centrales.

La banque centrale, en tant qu'institut d'émission, crée de la monnaie à 3 cas principaux : transformation des créances, réalisation des opérations de change et achat d'actifs financiers.



- cas de transformation de devises en monnaie nationale.

La banque centrale crée de la monnaie nationale en contrepartie des devises étrangères qui proviennent soit des particuliers, soit des banques de second degré. Une entrée de devises donne lieu à la mise en circulation de la contre valeur en monnaie nationale ; alors qu'une opération de sortie de devises donne lieu à un retrait du circuit économique de la contre valeur en monnaie nationale.

- cas de transformation de créances en monnaie nationale.

Lorsqu'une banque prête à une entreprise, cela veut dire qu'elle détient une créance sur celle-ci. Cette banque peut, par la suite, vendre cette créance à la banque centrale qui va créer de la monnaie qui va circuler dans le circuit économique.

- *cas de l'achat des titres à l'Etat.*

En achetant des bons de trésor, la banque centrale finance les besoins en trésorerie de l'Etat. Elle peut également financer une partie du déficit budgétaire en faisant fonctionner la planche à billets.

2 - La création de la monnaie par les banques de second degré.

Les banques peuvent également créer de la monnaie scripturale en transformant les devises étrangères en monnaie nationale. Dans ce cas, elles jouent un simple rôle d'intermédiaire en précédant à une création monétaire spontanée.

Toutefois, les banques créent surtout de la monnaie scripturale à l'occasion de l'octroi de crédits aux agents économiques. Il convient cependant de faire la distinction entre deux principales situations de création de la monnaie :

- la banque peut monétariser un titre de créances existant, comme dans le cas de l'escompte d'un effet de commerce (lettre de change, etc). ;
- elle peut également créer de la monnaie, sans monétarisation d'un titre, en accordant un crédit d'investissements ou de consommation, ou encore en accordant des facilités de caisse aux agents économiques

Extrait du rapport BAM 2016 sur les crédits , en tant que source de création monétaire

Crédit

Les données relatives au mois de juillet 2016 font ressortir une décélération du rythme de progression annuel du crédit bancaire, qui s'est établi à 3,9 %, après 4,2% en moyenne durant le deuxième trimestre 2016. Ce ralentissement reflète des évolutions divergentes des principales catégories du crédit bancaire. Ainsi, les prêts à caractère financier ont marqué une baisse annuelle de 1,6% en juillet, contre une augmentation de 6,4% au deuxième trimestre. De même, les facilités de trésorerie se sont inscrites en ralentissement, en glissement annuel, revenant de 0,7% à une croissance nulle. Concernant les prêts immobiliers, leur rythme de progression annuel est demeuré quasiment

inchangé à 2,4% comparativement à celui enregistré au trimestre passé. Cette évolution recouvre une décélération de 5,1% à 4,9% des crédits à l'habitat, et une contraction de 4,7% des prêts aux promoteurs, après un repli de 3,7%. En revanche, les crédits à l'équipement et ceux à la consommation se sont améliorés respectivement de 5,2% et de 7,1% en glissement annuel, au lieu de 3,1% et 0,9% un trimestre auparavant. L'importante amélioration des crédits à la consommation en juillet, s'explique en grande partie par l'opération de l'absorption d'une société de financement par une banque de la place. Quant aux créances en souffrance leur encours s'est accru de 26,3%, contre 24% au deuxième trimestre, portant ainsi leur ratio par rapport au crédit bancaire de 6,4% à 6,7%.

L'analyse du crédit bancaire par secteur institutionnel fait ressortir une décélération du rythme de croissance des crédits aux sociétés financières, une contraction des concours destinés au secteur public, ainsi qu'une poursuite de l'accélération de ceux destinés au secteur privé. En effet, les prêts destinés aux sociétés financières ont vu leur taux d'accroissement annuel revenir de 8,4% à 1,6% en juillet.

Pour ce qui est des concours destinés au secteur public, ils ont diminué de 8,6% en rythme annuel, contre une augmentation de 3,3% un trimestre auparavant, ramenant ainsi leur contribution à la croissance du crédit bancaire à un niveau négatif, soit - 0,6 point de pourcentage au lieu de 0,2 point. En revanche, les prêts accordés au secteur privé ont enregistré une augmentation de 5,2% en juillet, après 3,6% au deuxième trimestre, poursuivant ainsi leur accélération entamée depuis le quatrième trimestre 2013. Cette évolution est imputable tant à l'accélération de 1,7% à 3,8% des prêts aux sociétés non financières qu'à celle de 6,6% à 7,6% des crédits accordés aux ménages. Par ailleurs, les résultats de l'enquête menée par Bank Al-Maghrib sur les conditions d'octroi du crédit bancaire, indiquent un relatif durcissement de l'offre au deuxième trimestre 2016, comparativement au premier trimestre. Ce resserrement aurait concerné les facilités de trésorerie et les prêts destinés à la promotion immobilière. Quant aux particuliers, les banques auraient plutôt assoupli les critères d'octroi des crédits aussi bien pour les prêts à l'habitat que pour ceux destinés à la consommation.

Concernant la demande, elle aurait augmenté en relation avec la hausse de celle des entreprises tandis que celle des particuliers aurait accusé une légère baisse.

Pour ce qui est des prêts octroyés aux agents non financiers par les autres sociétés financières et non inclus dans la situation monétaire, les données arrêtées à fin juin 2014 laissent indiquer une hausse annuelle de 2% de ceux distribués par les sociétés de financement, après 1,8% au premier trimestre 2016. Cette accélération traduit notamment l'augmentation de 25,5% des crédits d'affacturage contre 15,2% au trimestre précédent est demeuré quasi stable à 0,1%, et les prêts à la consommation ont enregistré une baisse de 0,6%,

. En revanche, le taux d'accroissement annuel des crédits bail après celle de 0,7% un trimestre auparavant. Quant aux concours alloués par les banques offshores, ils ont accusé un repli de 3,7%, moins accentué que celui de 8,6% enregistré au premier trimestre.

Chapitre III. Les politiques monétaires

La politique monétaire consiste à ce qu'une autorité monétaire, généralement une banque centrale, agisse sur l'offre de la monnaie afin de stabiliser les prix, les taux d'intérêt et les taux de change pour maintenir les équilibres économiques et favoriser la croissance et le plein emploi.

Plus précisément, la politique monétaire consiste à surveiller la croissance de la masse monétaire pour éviter que celle-ci augmente plus vite que le produit intérieur, tout en évitant d'entraver la croissance économique.

Il convient cependant de faire la distinction entre différents types de politiques monétaires : la politique relative à la fixité du taux de change, la politique de ciblage de l'inflation et la politique de ciblage de la croissance de la masse monétaire.

A- Diversité des politiques monétaires

1 .Politiques relatives au taux de change

Concernant la politique monétaire ayant pour objectif le maintien du taux de change de la monnaie avec un panier de monnaie ou une monnaie particulière, la fixité du taux de change peut être obtenue par les autorités monétaires en achetant ou en vendant des devises au jour le jour pour atteindre le taux objectif. Ainsi, dans le cas du Maroc par exemple, Banque Al Maghreb a adopté une politique de fixité des taux de change sur la base d'un panier de monnaies constitué principalement par les devises de ses principaux partenaires commerciaux.

D'autres pays, par contre, ont choisi de lier leur monnaie à une zone monétaire telle que la zone Dollar ou la Zone Euro. C'est le cas, par exemple, des pays pétroliers du Golf qui ont choisi de lier leur monnaie à la zone Dollar.

D'autres pays, enfin, ont choisi le système de flottement de leur monnaie de sorte que l'évolution des taux de change va dépendre de l'offre et de la demande de leur monnaie sur les marchés financiers internationaux. C'est le cas, par exemple des USA ou du Japon.

2 .Politique du ciblage de l'inflation

La politique monétaire basée sur le ciblage de l'inflation consiste globalement à chercher à maintenir la hausse des prix proche d'un objectif déterminé. Les autorités monétaires peuvent déterminer une cible numérique (1% par exemple) ou une zone d'indifférence, comme par exemple entre 1 et 2%. D'après certains économistes bien connus, comme F.

Mishkin* ou Ben Bernanke,* ce type de politique a donné de bons résultats dans les pays qui l'ont appliquée comme le Canada ou le Royaume Uni.

F. Mishkin is an American economist and professor at the Columbia Business School. He was a member of the Board of Governors of the Federal Reserve System .

Ben Bernanke, est un économiste américain, du courant nouveau keynésien². Il fut président de la Réserve fédérale des États-Unis pour 2 mandats jusqu'au 31 janvier 2014 .

3- politique de ciblage de la croissance

La politique monétaire basée sur le ciblage de la croissance des agrégats monétaires consiste globalement à agir de sorte que la masse monétaire évolue au même rythme que le produit national. Les partisans de ce type de politique estiment que le contrôle de la masse monétaire permet de stabiliser l'inflation. cette politique a été appliquée aux USA à une certaine période, (cas de l'ancien directeur de la (*Fédéral Reserve Board*) des USA de 1979 à 1987 Paul Volker) puis abandonnée en raison de la volatilité des taux d'intérêts qu'elle implique mécaniquement.

Pour réaliser les objectifs des politiques monétaires, les Banques centrales recourent généralement à un ensemble d'instruments et d'outils dont le nombre et la nature varient en fonction du niveau du développement de chaque pays et de la conjoncture économique et sociale.

B- les instruments de la politique monétaire.

Pour agir sur la liquidité bancaire, la banque centrale utilise un ensemble d'outils choisis en fonction, d'une part, de la maturité du système financier, et, d'autre part, de la nature des actions à entreprendre.

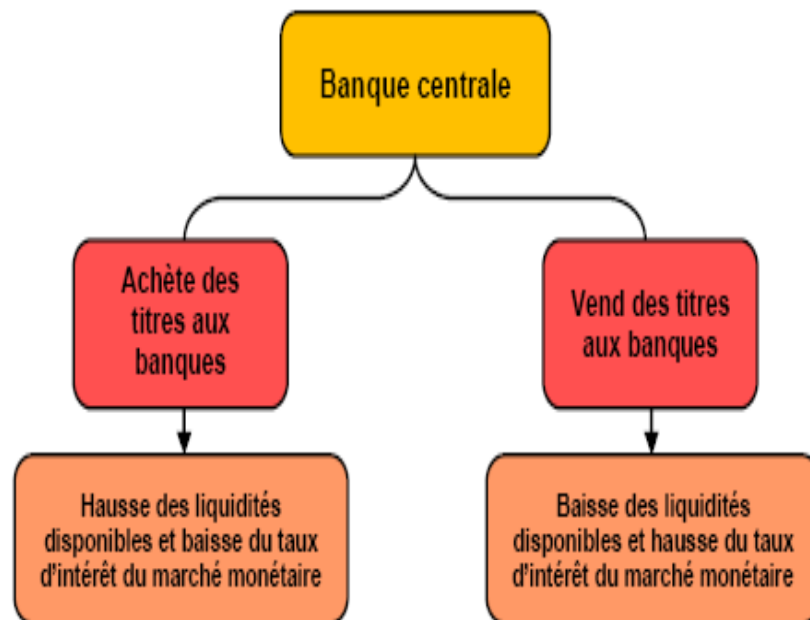
En effet, les actions des autorités monétaires en ce domaine peuvent être classées en deux catégories : les actions sur les liquidités et les actions sur les taux d'intérêt.

1 – actions sur les liquidités bancaires.

Pour agir sur les liquidités bancaires, la banque centrale peut agir sur les réserves obligatoires des banques de second rang. Ces réserves sont des avoirs en liquide, que les banques doivent obligatoirement conserver dans leurs actifs, calculés en fonction des dépôts à vue générés par les banques. En tant qu'instrument de politique monétaire, ces réserves permettent de réduire les liquidités bancaires en limitant les capacités des banques à transformer leurs disponibilités en crédits accordés aux agents économiques.

Les autorités monétaires peuvent également intervenir sur le marché monétaire pour exercer une influence sur les liquidités bancaires. Cette intervention par le marché, connue sous le nom « opérations d'Open Market », a pour objectif d'agir sur les conditions du

marché, particulièrement les taux d'intérêt, afin d'influencer la capacité des banques à créer de la monnaie.



En effet, les banques recherchent constamment les placements les plus rentables ; pour ce faire, elles ont le choix entre l'achat de titres de créances sur le marché monétaire et l'augmentation de leurs crédits à l'économie. Ainsi, lorsque les taux d'intérêt sur le marché monétaire sont élevés, les banques ont tendance à acheter des titres sur le marché, ce qui entraîne une diminution de leurs capacités de crédit et, par conséquent, de leurs possibilités de création de la monnaie.

C'est dans ce sens que les banques centrales offrent aux banques des titres de créance pour absorber les liquidités excédentaires et éviter qu'elles soient transformées en crédits à l'économie. Cette action entraîne une augmentation de la demande de la monnaie et, par la même, une augmentation des taux d'intérêts. Celle-ci est interprétée par les banques comme une baisse de la valeur des titres détenus par la Banque centrale : les banques sont attirées par l'acquisition des anciens titres parce qu'elles anticipent une baisse des taux d'intérêt et donc une augmentation de la valeur des titres.

Comme on peut le constater, les opérations d'Open Market donnent aux autorités monétaires les possibilités de contrôler les liquidités bancaires à travers une action indirecte sur les taux du marché monétaire, en les faisant augmenter ou diminuer dans le cadre des opérations d'achats et de vente de titres de créances.

2 – les actions sur les taux d'intérêt.

De nos jours, la plupart des banques centrales préfèrent utiliser le taux d'intérêts à court terme comme instrument de contrôle de la masse monétaire. Ce taux est le seul que ces banques peuvent effectivement contrôler d'une manière précise, en raison du fait que les actifs à court terme sont très proches de la monnaie pour laquelle elles ont le monopole d'émission.

En tant qu'instrument de la politique monétaire, les taux d'intérêts appliqués par la banque centrale ont tendance soit à encourager le refinancement, en augmentant les liquidités bancaires, dans le cas d'un taux bas, soit à décourager ce refinancement, en limitant les liquidités bancaire, notamment dans le cas d'un taux d'intérêt élevé.

C – Evolution de la politique monétaire au Maroc

Jusqu'au début des années quatre vingt dix, la banque centrale avait procédé à des actions directes de contrôle de la masse monétaire. A partir de cette période, les nouvelles réformes du marché monétaire et du marché financier, d'une façon générale, ont incité la banque centrale a adopter une politique monétaire basée principalement sur des actions indirectes sur ce marché monétaire.

1 –l'ancienne politique monétaire de la banque centrale

Avant les nouvelles réformes des marchés financier et monétaire, la banque centrale utilisait des instruments classiques comme les emplois obligatoires, les opérations de réescompte ou l'encadrement de crédit.

– cas d'emplois obligatoires.

La banque centrale marocaine avait mis en place un ensemble de mesures qui obligent les banques à constituer des réserves obligatoires, dont la proportion varie entre 10 et 15% de dépôts à vue par les agents économiques.

Elle obligeait également les banques à acheter un ensemble de titres de créances tels que les bons de trésor à 1 an ou les bons de la caisse nationale de crédit agricole à un an pour orienter les ressources bancaires vers le financement de l'Etat ou des secteurs économiques particuliers.

Il faut cependant préciser que cette politique d'emplois obligatoires dans les titres de créances a été abandonnée à partir de 1994 et remplacée par d'autres types d'interventions sur le marché monétaire.

– cas d'opérations de réescompte.

Jusqu'en 1995, les banques marocaines avaient le droit de réescompter auprès de Banque Al Maghrib les effets de commerce correspondants aux crédits à court terme mobilisables qu'elles accordaient à leurs clients. Ces opérations de réescompte étaient conditionnées par un plafond et un taux d'escompte fixé par BAM. Ce taux exerçait directement une influence sur les conditions de crédit appliquées par les banques aux agents économiques. Autrement dit, les taux appliqués par les banques suivent la tendance du taux de réescompte de BAM. De nos jours, cet instrument de politique monétaire n'est plus utilisé, il est remplacé par d'autres modes d'interventions sur le marché monétaire.

– cas de l'encadrement du crédit

Ce type d'intervention de la Banque centrale consiste à limiter la progression des crédits accordés par les banques en fixant un taux maximum d'expansion au cours d'une période donnée. L'objectif de cette action était de contrôler l'évolution de la masse monétaire.

A partir de 1991, cette politique d'encadrement de crédit a été abandonnée et remplacée par une intervention indirecte par les taux d'intérêts sur le marché monétaire.

2 – Les nouveaux modes d'intervention de BAM

A la fin des années quatre vingt dix, et dans le cadre de l'ouverture et du développement du marché monétaire, BAM a mis en place une nouvelle politique monétaire basée essentiellement sur une approche indirecte pour réguler les liquidités bancaires et, par la même, la création de la monnaie.

Ainsi, la nouvelle politique repose principalement sur l'utilisation de deux outils : les procédures de pensions et les opérations d'Open Market.

a. Les procédures de pensions

Les banques de second rang accordent des crédits aux agents économiques et, pour se refinancer, BAM a mis en place un crédit à court terme garanti par des titres de créances tels que les bons de trésor. Ce type de crédit est qualifié de pensions qui peuvent être classées en 3 catégories : celles de 24h, celles de 5 jour et celles à une semaine sur appel d'offre.

En matière de contrôle par les taux d'intérêts, les pensions à une semaine ont une dimension particulière dans la mesure où les taux de rémunération des autres types de pensions sont callés sur ceux des pensions à une semaine.

b. Les opérations d'Open Market

Comme nous l'avons déjà souligné, les opérations d'Open Market se matérialisent par l'intervention de BAM sur le marché monétaire, en achetant ou en vendant les titres de créances pour influencer les taux d'intérêt. Ainsi, lorsque BAM veut absorber les liquidités excédentaires des banques, elle peut proposer aux banques d'acheter des titres de créances

qu'elle détient. Cette démarche exerce une influence sur la demande de la monnaie qui entraîne, à son tour, une augmentation des taux d'intérêt sur le marché monétaire.

« Interrogé par la *MAP*, le gouverneur de la Banque centrale s'est engagé à veiller de façon stricte à la bonne transmission des décisions de politique monétaire par les banques au profit des opérateurs économiques, à travers le suivi des conditions débitrices appliquées. A l'en croire, l'abaissement du taux directeur aura des effets positifs sur plusieurs secteurs, dont celui de l'immobilier. »

Abdellatif Jouahri a, dans ce cadre, fait savoir que les besoins de liquidité bancaire ont reculé de 70 milliards de dirhams (MMDH) en 2013 à 50 MMDH durant l'année en cours, ce qui confirme la résilience du système bancaire marocain qui a réussi son installation en Afrique et sa participation à la croissance extérieure. »

Chapitre III. : Les marchés monétaire et financier.

Ce sont les marchés dont lesquels les agents économiques peuvent obtenir les capitaux nécessaires pour réaliser leurs transactions commerciales et financières, soit à court terme (marché monétaire) Soit à long terme (marché financier), soit en devises (marché des changes).

A - Marché monétaire

Le marché monétaire peut être défini comme le marché informel où les institutions financières, comme le Trésor, la banque centrale, les banques commerciales, les gestionnaires de fonds, les assureurs, etc. ainsi que les grandes entreprises (marché des billets de trésorerie), peuvent placer leurs avoirs ou emprunts à court terme (moins d'un ou deux ans).. Le marché monétaire est un élément essentiel au fonctionnement des marchés financiers.

Lorsqu'une banque prête de l'épargne préexistante ou crée de la nouvelle monnaie scripturale à la suite d'un crédit accordé, elle crédite le compte à vue de son client qui va dépenser cette monnaie, c'est-à-dire la virer aux comptes à vue de ses fournisseurs et salariés, une fraction seulement des comptes des bénéficiaires étant tenus par cette banque. À l'inverse, la banque peut recevoir, dans les comptes de dépôts de ses clients, les montants correspondant aux achats effectués par les clients d'autres banques.

Lorsque chaque banque accorde des crédits en fonction de ses parts de marché de dépôts, le marché bancaire est équilibré. Mais si ce n'est pas le cas ; pour ajuster leur trésorerie en monnaie banque centrale, les banques vont se tourner vers le marché monétaire qui leur

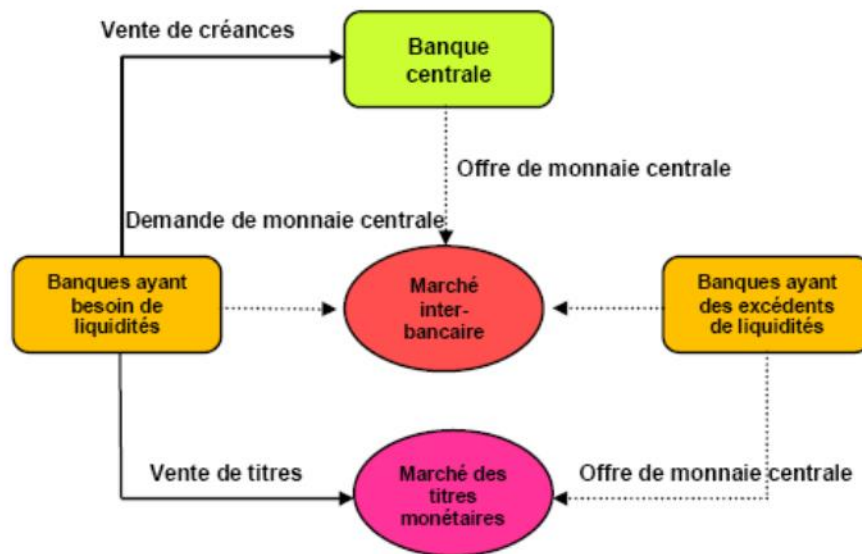
permet de placer, auprès des autres banques et établissements financiers, leurs excédents ou d'obtenir d'eux le financement de leurs besoins de monnaie centrale, après compensation journalière des mouvements entre banques.

Parmi les opérations les plus courantes sur le marché monétaire on trouve :

- les prêts interbancaires non gagés, qui sont à la fois l'opération la plus risquée, la plus encadrée et, pourtant, la plus fréquente du marché monétaire ;
- les prêts interbancaires gagés, ou pensions, sur des actifs identifiés mais non livrés à la contrepartie
- la pension livrée ou "repurchase agreement", c'est-à-dire l'emprunt de numéraire gagé par la vente au comptant simultanée, avec livraison, d'actifs financiers négociables (obligations, bons du Trésor, certificats de dépôt, etc.) qui se dénoue, à l'échéance du prêt de numéraire, par le rachat des mêmes actifs ;
- les titres de créance négociables à court terme, à savoir principalement les bons du Trésor émis par les Trésors, les certificats de dépôt émis par les banques et les billets de trésorerie émis par les entreprises ;
- des valeurs mobilières, théoriquement accessibles aux particuliers, principalement des emprunts d'État courts mais aussi des obligations courtes émises par les collectivités locales ou les entreprises ;
- les dépôts en devises ;
- etc.

La banque centrale utilise également le marché monétaire pour :

- gérer au quotidien la liquidité (pomper les excédents ou satisfaire les besoins) du système bancaire, et de l'économie en général (pour combattre l'inflation ou la déflation par exemple et, en cas de crise financière, fournir suffisamment de liquidités pour éviter un arrêt du système financier, voire des faillites en chaînes (ce qui a été fait notamment le 11 septembre 2001).
- piloter les taux d'intérêts à court terme par le système de pensions.
- placer les réserves de change des banques centrales étrangères



B – le Marché financier

Un marché financier peut être défini comme un marché sur lequel des personnes, des sociétés privées et des institutions publiques peuvent négocier des titres financiers, matières premières et autres actifs, à des prix qui reflètent l'offre et la demande. Ce marché permet, entre autres, de faciliter la collecte de capitaux.

Par définition, les marchés financiers sont des marchés sur lesquels sont négociés des instruments financiers dont les principaux sont :

- Les actions : une action est un titre de propriété sur une fraction du capital d'une entreprise. Sur le plan financier, elle présente une source potentielle de revenu pour son détenteur sous forme de dividendes ou une plus-value.
- Les obligations : une obligation est un titre de créance correspondant à un prêt accordé par le propriétaire de l'obligation à la société qui a émis cette obligation. L'acheteur aura droit à des intérêts selon le taux convenu à l'achat et au remboursement du montant à l'échéance de l'obligation.
- Les contrats à terme peuvent être définis comme des engagements irrévocable à acheter ou à vendre, à un certain prix, à une date future, une certaine quantité d'une marchandise.

- Les options sont des contrats ouvrant le droit à vendre ou à acheter à un certain prix, à une date future, une certaine quantité d'une marchandise. L'émetteur de l'option s'est engagé, d'une manière irrévocable, à vendre ou à acheter l'objet de l'option si le détenteur l'exige.

La bourse constitue le principal marché financier sur lequel sont négociées les principales valeurs mobilières.

Une valeur mobilière est un titre financier négociable émis par une entité juridique (société, une collectivité, organisme public ou privé ...) qui souhaite se procurer des financements destinés à réaliser des projets d'investissements. Ces titres attestent pour leurs propriétaires qu'ils sont détenteurs d'une fraction du capital (actionnaires) ou qu'ils disposent d'un droit de créance sur le patrimoine de l'entité émettrice (créanciers).

Les Valeurs mobilières sont, En règle générale, émises par les sociétés par actions qui remplissent un certain nombre de conditions fixées par le code commerce. Celles-ci visent à fournir un maximum de garanties et une meilleure transparence financière pour les souscripteurs de ces valeurs mobilières. Par ailleurs, les collectivités locales ou les organismes publics jouissant de la garantie de l'Etat peuvent, eux aussi, émettre des valeurs mobilières, particulièrement des titres de créances, en vue de financer des projets

d'envergure tels que les autoroutes, les barrages ...etc.

1- Formes des valeurs mobilières

Les valeurs mobilières peuvent être soit matérialisées par un document appelé certificat d'actions ; soit traduites par une inscription en compte ouvert chez un Intermédiaire financier habilité (on parle de titre dématérialisé).

Cependant, les valeurs nominatives matérialisées par des certificats, notamment pour le cas des actions, entraînent pour la société émettrice la tenue d'un registre appelé registre des actionnaires. Sur ce dernier, il est transcrit l'identité du propriétaire ainsi que les références des certificats de titres détenus. Ce registre constitue également la base légale du transfert de propriété des titres entre le cédant et le cessionnaire.

2- Les différents types de valeurs mobilières.

En règle générale, les valeurs mobilières se répartissent fondamentalement entre les titres de créances (comme les obligations) et les titres de capital (comme les actions).

Le détenteur de titres de capital est considéré comme un copropriétaire de la société ; en revanche celui qui détient des titres de créances est considéré comme un prêteur à la société.

a, Les actions.

Le capital d'une société par actions est divisé en actions : ces dernières représentent la contrepartie des apports (nature ou/et espèces) apportés à la société. Lors de la création d'une société, les personnes qui participent à la constitution de son capital sont appelées des actionnaires fondateurs.

Les actions d'une société sont des titres négociables, c'est-à-dire qu'elles peuvent être cédées sur le marché, et acquises par d'autres personnes qui n'ont

pas participé à sa création. Par conséquent, une action est un titre de propriété qui correspond à une partie du capital de la société. Une action peut procurer deux types de revenus :

- Les dividendes qui sont une partie du bénéfice net distribué aux actionnaires à la fin de l'exercice ;

- la plus-value sur cession qui est la différence entre le prix d'achat et le prix de vente de l'action. Elle n'est réalisée que lorsqu'on vend l'action à un prix supérieur à celui de l'achat.

Le statut d'actionnaire d'une société confère un certain nombre de droits notamment :

- *Le droit à l'information*

L'actionnaire peut obtenir gratuitement auprès de la société dans laquelle il est actionnaire tout document portant sur la gestion des affaires de la société. A ce titre, on peut citer : le bilan comptable, le rapport de gestion, le rapport du commissaire aux comptes... etc. Par ailleurs, si la société est cotée en bourse, elle est tenue de communiquer à ses actionnaires et au public en général :

- Ø Une information comptable et financière périodique : publication des états financiers annuels et semestriels dans la presse ;

- Ø Une information permanente : celle-ci est destinée à communiquer tout fait jugé important et susceptible d'avoir une incidence sur le cours de bourse.

- *Le droit de vote aux assemblées générales*

Une assemblée générale des actionnaires constitue une occasion pour ces derniers pour donner leur opinion sur la gestion de la société.

Durant les assemblées, l'avis de l'actionnaire, exprimé à travers l'exercice du droit de vote, est sollicité pour l'approbation de certains actes de gestion. Il s'agit notamment de l'adoption des comptes de l'exercice clos, de la nomination des administrateurs au Conseil d'administration, de la désignation du Commissaires aux Comptes, de la modification des statutsetc

- *Le droit à une rémunération*

Une action peut donner lieu à une rémunération sous forme de dividende. Ce dernier correspond à la part du bénéfice réalisé versé à chaque action. Le versement de ce dividende dépend donc des résultats réalisés par la société. Il revient à l'assemblée générale des actionnaires de décider de sa distribution et de la fixation de son montant.

L'usage veut qu'une société ne distribue de dividendes que lorsqu'elle réalise un résultat net positif (bénéfice).

- Le droit de souscription préférentiel

Il s'agit d'un droit accordé à l'actionnaire au cas où la société décide d'opérer une augmentation de capital.

- Le droit d'attribution

Ce droit est exercé au cas où la société augmente la valeur nominale de l'action ou le cas échéant crée des actions nouvelles, en transformant des réserves, propriété des actionnaires, en capital.

b, Les obligations

Une obligation est un titre financier négociable qui matérialise l'engagement d'un emprunteur envers un prêteur qui, en contrepartie, met des fonds à sa disposition. Cet engagement se traduit par un contrat d'émission qui définit les caractéristiques de l'emprunt et les modalités de remboursement des fonds et le mode de rémunération du prêteur.

Les paramètres de base d'une obligation sont les suivants :

- + Valeur nominale ou valeur faciale ;
- + Mode d'amortissement : remboursement in fine, annuités constantes;
- + Durée de l'emprunt qui renseigne sur la date de remboursement de l'emprunt ;
- + Date de jouissance : c'est la date à partir de laquelle les intérêts commencent à courir;
- + Taux facial : c'est le taux d'intérêt versé sous forme de coupon au porteur de l'obligation ;
- + Périodicité : c'est la fréquence de versement du coupon. Les obligations émises jusque là sur le marché sont généralement à taux fixe. Les obligations à taux variable ont un coupon qui n'est pas fixe mais indexé sur un taux référentiel dégagé par le marché. Le prix de l'obligation fluctue en fonction de l'évolution des taux d'intérêt sur le marché. Il y a lieu de retenir qu'une obligation présente deux caractéristiques :

Ø Une rémunération qui est indépendante des résultats de l'entreprise et déterminée contractuellement d'avance. Le détenteur du titre obligataire percevra l'intérêt (ou coupon) qui lui est dû, et ce quels que soient les résultats de la société;

Ø Elle est remboursée en priorité par rapport aux fonds propres en cas de liquidation de la société. Les recettes de la liquidation vont d'abord servir à désintéresser les créanciers, et ce n'est que s'ils le sont totalement que le reliquat éventuel sera alors versé aux actionnaires.

Par ailleurs, les titres obligataires confèrent à leurs porteurs des droits de créances identiques. Cependant, il convient de préciser que ces porteurs ne participent pas à la gestion des affaires de la société, mais peuvent toutefois se constituer en masse pour défendre leurs intérêts.

c, Autres valeurs mobilières

Au-delà de ces deux types de titres élémentaires que sont l'action et l'obligation, d'autres valeurs mobilières sont prévues par le code de commerce, dont les principales sont

+ Les certificats d'investissements et les certificats de droits de vote

Les certificats d'investissement et de droit de vote sont des titres négociables émis par une société par actions à l'occasion d'une augmentation de capital ou d'un fractionnement des actions déjà existantes.

Le certificat d'investissement représente un droit pécuniaire et sa valeur nominale doit être égale à celle de l'action de la société émettrice. Le certificat de droit de vote, quant à lui, représente, comme son nom l'indique un droit autre que pécuniaire attaché à l'action. Ces valeurs mobilières doivent revêtir la forme nominative. Les règles régissant les conditions d'émission et les droits conférés aux détenteurs de ces valeurs mobilières sont semblables à celles qui s'appliquent aux actions.

+ Les titres participatifs

Un titre participatif est un titre de créance négociable, émis par une société par actions dont la rétribution comporte deux types de rémunération :

Ø Une partie fixe mentionnée dans le contrat d'émission ;

Ø Une partie variable indexée sur les résultats de la société.

Les droits des porteurs de titres participatifs, notamment la communication des documents sociaux, ressemblent à ceux conférés aux détenteurs des titres obligataires.

+ Les obligations convertibles en actions

L'obligation convertible en action est une obligation classique, en général à taux fixe, qui donne au souscripteur, pendant la période de conversion, la possibilité de l'échanger contre une ou plusieurs actions de la société émettrice. . Ce rapport, appelé base de conversion, est déterminé au moment de l'émission.

La période de conversion est définie dans le contrat d'émission : elle peut débuter dès l'émission ou à une date ultérieure pour s'achever au remboursement. L'émetteur peut au moment de la conversion de l'obligation remettre soit de nouvelles actions soit des actions déjà émises.

+ Les obligations avec bons de souscription d'actions:

Ce titre comporte en réalité deux produits : une obligation classique et un bon de souscription d'action qu'on peut assimiler à une option d'achat. Un bon de souscription est un titre financier négociable permettant de souscrire pendant une période donnée, dans une proportion et à un prix fixé à l'avance dans le contrat d'émission, à un autre titre financier qui est l'action. La période d'exercice du droit de souscription ne peut dépasser la dernière échéance de l'obligation.

d- Les risques liés à l'investissement dans les valeurs mobilières

Toutes les valeurs mobilières comportent certains risques. Certaines sont plus risquées que d'autres. Par exemple, il est plus risqué d'investir dans des actions que dans des obligations.

En effet, le risque action peut se traduire par une éventuelle moins-value pour son détenteur, due à une chute de son cours en bourse (le prix de l'action sur le marché devient inférieur à celui payé par l'actionnaire).

Aussi, le versement d'un dividende en fin d'exercice n'est également guère garanti au cas où les résultats dégagés seraient moins bons que ceux espérés. En revanche, les obligations sont moins risquées dans la mesure où il est garanti à leurs détenteurs le versement du coupon initialement fixé dans le contrat d'émission ainsi que le capital principal souscrit.

Chapitre IV. Le marché des changes

Le marché des changes peut être défini comme un type de marché financier sur lequel sont échangées les devises dites convertibles. Ce marché désigne donc l'endroit où différents acteurs peuvent s'échanger de la monnaie en respectant un taux de change déterminé. Ce dernier n'est jamais fixe et évolue sans arrêt. Le marché des changes est, en volume de transactions, le marché financier le plus important au monde.

Bien qu'il porte sur des pièces et des billets de banque, le marché des changes est un marché totalement dématérialisé. Il ne dépend d'aucune place boursière, ce qui lui permet de proposer des transactions 24h/24, 7 j/7 (alors que d'autres marchés sont soumis aux horaires d'ouverture des Bourses).

A) Les composantes du marché des changes.

Le marché des changes peut être scindé en trois catégories :

1- Le marché au comptant :

Le marché au comptant, appelé aussi « marché spot », est le marché sur lequel des devises sont échangées entre banques. Le marché est qualifié de comptant car les livraisons de devises s'effectuent dans les deux jours ouvrables.

Dans un marché au comptant, la livraison des biens échangés et leur paiement ont lieu pratiquement simultanément et immédiatement,

Le cours d'une devise représente le prix d'une devise par rapport à une autre. Cette cotation résulte de la confrontation des demandes (par les importateurs, les emprunteurs de devises, les touristes se rendant à l'étranger, les investisseurs à l'étranger, ...) et des offres (par les exportateurs, les prêteurs de devises, les touristes qui viennent dans le pays, les investisseurs qui rapatrient des fonds, ...)

Le cours d'achat est le prix auquel la banque est prête à acheter des devises. Inversement, le cours de vente est le prix demandé par la banque pour vendre de la devise.

2- Le marché du dépôt :

C'est le marché sur lequel se traitent des opérations de trésorerie en devises sous forme d'emprunts et de prêts. Ce marché appelé aussi marché interbancaire est organisé selon des règles très précises quant aux taux, aux durées et aux calculs d'intérêts.

C'est sur ce marché que se traitent des opérations de trésorerie en devises sous forme d'emprunts et de prêts.

3- Le marché à terme :

Le marché des changes à terme (forwardmarket) est un marché où les devises s'échangent à un cours fixé sur le moment pour une livraison qui se fera ultérieurement à une date déterminée.

Par exemple, Ce marché peut être utile pour un exportateur qui va recevoir des devises à une échéance donnée et qui souhaite dès maintenant figer le cours de change de son exportation afin de garantir le produit de ses ventes en devises nationales. On peut bien évidemment appliquer le même raisonnement à un importateur qui veut fixer d'avance le coût de son approvisionnement.

On retrouve également sur le marché des changes à terme l'existence de contrats de swaps (d'échanges) de devises. Ceux-ci constituent un engagement d'acheter (ou de vendre) au comptant un montant de devises et de revendre (ou racheter) à terme ce même montant de devises



NB. Il existe au Maroc une circulaire qui régit le marché des changes et précise les règles de son fonctionnement.

B –Le Risque de change

Le risque de change désigne l'incertitude quant au taux de change d'une monnaie par rapport à une autre à court et moyen terme. Il s'agit du risque qui pèse sur la valeur d'une devise par rapport à une autre du fait de la variation future du taux de change. Le risque de change constitue un véritable problème pour les entreprises qui réalisent des opérations internationales.

1 - Le risque de transaction.

Le risque de transaction désigne l'effet potentiellement néfaste des variations du taux de change pendant la période entre la conclusion d'un contrat et son règlement ultérieur.

Lorsque deux entreprises possédant des devises différentes concluent un contrat avec transaction monétaire à la clé, l'intervalle entre la conclusion du contrat et le paiement est une période de risque potentiel en raison de la volatilité des taux de change qui peuvent fluctuer considérablement dans un court laps de temps.

Ainsi, lorsqu'une entreprise importe des produits semi-ouvrés ou des matières premières, libellés en devises, elle doit gérer son risque de change entre la date de facturation et la date de règlement. Si les produits importés rentrent dans la production de produits finis, destinés, par exemple, à l'exportation, une mauvaise gestion du risque de change provoque une augmentation du coût de revient et donc une perte de compétitivité.

Le risque de change peut être supporté par le vendeur, comme il peut être supporté par l'acheteur :

Exemple d'un cas où l'importateur a supporté le risque de change : En janvier, une entreprise marocaine importe une marchandise pour une valeur de 1000 USD. Le contrat commercial est établi le 5 janvier (taux de change 1 USD est égal à 10 MAD) ; mais le paiement n'aura lieu que le 10 février (taux de change 1 USD est égale à 12 MAD) . Dans ce cas, l'importateur aura besoin de 2000 MAD de plus (risque de change) pour avoir les 1000 USD nécessaires pour le paiement de l'exportateur étranger.

Exemple d'un cas où l'exportateur a supporté le risque de change : en janvier, une entreprise marocaine exporte une marchandise pour une valeur de 1000 USD . Le contrat est établi le 10 janvier (taux de change 1 USD est égale à 10 MAD , mais le paiement n'aura lieu que le 15 février (taux de change 1 USD est égal à 9 MAD). Dans ce cas l'exportateur, en changeant les dollars contre le dirham, va recevoir une somme de 9000 DH au lieu de 10000 DH : la perte de 1000 DH représente le risque de change.

Pour faire face à ce risque, les importateurs et les exportateurs ont donc intérêt à adopter une politique de couverture du risque de change appropriée.

2 - Politiques de couverture du risque de change.

Dès le moment où une entreprise entend exercer des activités internationales, elle doit s'inquiéter de la politique de couverture à mettre en œuvre pour se protéger contre le risque de transaction lié aux ventes futures en devises étrangères. La naissance du risque de change n'a pas lieu de manière instantanée au moment de la facturation. Ce risque doit être pris en compte bien avant, dès l'émission de l'offre, du catalogue ou de l'appel d'offre. De plus, il est important que l'entreprise se fixe des « seuils de tolérance » face à ce risque. A partir de quel moment se couvrira-t-elle ? Quel niveau de risque est-elle prête à assumer ?

D'une façon générale, on distingue 3 types de politiques de couvertures du risque de change :

- La non-couverture du risque : Cette stratégie consiste à laisser la position de change de l'entreprise ouverte sans couverture.

Cette alternative peut être adoptée dans l'hypothèse où l'entreprise traite avec des devises stables, ou si elle arrive à reporter la totalité du risque sur son partenaire par une clause dans le contrat.

A l'inverse, certaines entreprises y recourent même si la devise est instable, dans le but de réaliser un gain de change. Elle correspond dans ce cas à une attitude spéculative.

Dans certains cas aussi, se protéger contre le risque de change peut coûter tellement cher que la protection n'en vaut pas la peine.

Cette attitude peut également naître d'une méconnaissance du risque encouru.

- La couverture systématique : Elle consiste à se couvrir automatiquement dès qu'apparaît un engagement ou un avoir en devises, elle permet donc d'éliminer totalement le risque de change dès sa naissance.

Cette stratégie est conseillée dans le cas où l'entreprise traiterait avec des clients provenant de pays divers, offrant des devises volatiles. Dans ce cas, les méthodes de couverture telles que la compensation sont impossibles à mettre en place ce qui oblige l'entreprise, si celle-ci veut se couvrir contre le risque de change, à prendre une couverture automatique.

De même, si les opérations envisagées sont de montants très élevés, le trésorier peut être amené à couvrir systématiquement le risque de change, toute variation pouvant entraîner une perte importante.

Cette attitude pourra se retrouver également lorsque, pour un courant d'affaires continu, la moindre perte de change entraîne une érosion importante de la marge.

Cette stratégie n'est pas toujours bénéfique pour l'entreprise dans la mesure où elle peut présenter des inconvénients :

- Les coûts de couverture sont très élevés.
- La probabilité de perte d'opportunités.
- La couverture sélective : Dans ce cas, le trésorier décide d'une méthodologie qui déterminera quand il couvrira ou pas le risque de change. Cette politique suppose l'application de critères de sélection qui correspondent à un niveau d'acceptation du risque ainsi qu'à une anticipation sur l'évolution des cours de change.

La couverture sélective ne doit pas être appliquée dans le cadre d'une faible activité à l'international. Celle-ci ne peut en effet justifier la mise en place d'une structure de gestion du risque de change qui coûterait plus cher que les pertes probables dues aux variations des cours des devises.

3 Les Techniques de couverture du risque de change

La couverture du risque de change consiste à réduire ou à annuler le risque lié à la position de change de l'entreprise en utilisant des méthodes internes ou en transférant le risque à des organismes externes (banques et assurances).

a, Les techniques internes.

Les techniques de couverture internes à l'entreprise visent à réduire l'exposition de celle-ci au risque de change. Elles sont déjà nombreuses et permettent aux entreprises de ne pas se

lancer des leurs premières opérations de commerce international dans des dépenses supplémentaires en faisant appel aux techniques externes.

1 - Choix de la monnaie de facturation.

La monnaie de facturation est la devise dans laquelle sera libellé le contrat d'achat ou de vente internationale. Les parties au contrat, qui ont la liberté de choisir cette monnaie de facturation, peuvent choisir une devise plutôt qu'une autre afin de minimiser le risque de change.

Pour éviter le risque de change, chacune des parties au contrat a intérêt à choisir sa monnaie nationale comme monnaie de facturation. En effet, pour éviter le risque de change, de nombreuses entreprises, notamment les PME, choisissent de ne facturer ou de n'accepter que des transactions en monnaie nationale (ou en euros dans le cas des pays européens). Cette situation fait peser le risque de change sur la partie étrangère. Celle-ci ne l'admettra que si :

- L'entreprise est en position de force, les avantages que l'autre partie retire de la transaction étant importants (qualité du produit ou des services, compétitivité du prix, délais de règlements longs, délais d'exécution rapides, service après-vente performant, ...)
- Le coût final sera inférieur pour l'autre partie, celle-ci anticipant une dépréciation de la monnaie nationale de l'acheteur en cas d'achat, ou une appréciation en cas de vente.

Les deux parties peuvent également choisir une devise étrangère aux deux parties comme monnaie de facturation. Dans ce cas, le vendeur a intérêt à choisir une devise forte et l'acheteur une devise faible.

Il faut cependant préciser que certains critères externes et internes interviennent dans le choix de la monnaie de facturation.

Parmi les principaux critères externes à l'entreprise, on peut retenir :

- la législation des changes : certains pays imposent leur monnaie nationale dans les opérations commerciales avec l'étranger (tant à l'achat qu'à la vente).
- la zone géographique : des pays ont l'habitude de commercer dans une devise tierce pour des raisons de proximité géographique, ou de liens économiques historiques. C'est le cas du dollar américain dans de nombreux pays d'Amérique latine, du Moyen-Orient et d'Asie du sud-est, de la livre sterling dans les pays du Commonwealth ou du franc français dans certains pays africains.

- le marché des changes : il n'existe pas dans tous les pays de marché des changes pour toutes les monnaies. Dans ce cas, l'importateur peut éprouver des difficultés pour se procurer la devise de paiement auprès des banques locales et peut être amené à refuser la transaction commerciale. De même pour l'exportateur qui peut avoir du mal à convertir la devise reçue de l'étranger.

Parmi les critères internes à l'entreprise :

- les devises du portefeuille de l'entreprise : vous pourrez opter pour une devise qui compense une position de change de sens contraire, annulant ainsi (en totalité ou partiellement) votre risque de change. De plus, les banquiers préfèrent généralement un petit nombre de transactions avec d'importants volumes unitaires libellés en une ou deux devises.
- les possibilités financières qu'offre la devise : celle-ci permet-elle de bénéficier d'un cours à terme favorable ? D'avoir recours à un financement à faible taux d'intérêt ?

2 - Le termaillage

Le termaillage consiste à accélérer ou à retarder les encaissements et les décaissements en devises selon l'évolution anticipée des cours de la devise concernée.

Cette technique vise donc à faire varier les termes des paiements afin de profiter de l'évolution favorable des cours.

Les situations suivantes peuvent se présenter :

- si l'exportateur anticipe une appréciation de la devise de facturation, il tentera de retarder l'encaissement de sa créance pour bénéficier d'un cours futur plus avantageux. A l'inverse, si l'exportateur anticipe une dépréciation de la devise de facturation, il tentera d'accélérer l'encaissement de sa créance pour bénéficier du cours actuel plus avantageux.
- si l'importateur se trouve face à une tendance à l'appréciation de la devise du contrat d'achat, il sera tenté d'anticiper son règlement. Au contraire, si l'importateur se trouve face à une tendance à la dépréciation de la devise du contrat d'achat, il tentera de retarder son règlement de manière à pouvoir bénéficier d'un cours futur plus avantageux.

Les techniques visant à mesurer l'évolution des cours de change mobilisent des ressources importantes. La technique du termaillage, basée principalement sur cette estimation de l'évolution des cours, n'est applicable que dans la mesure où votre chiffre d'affaires à l'exportation et les pertes potentielles liées aux variations de cours de change justifient la mise en place d'une telle structure. De plus, le termaillage présente des limites qui sont liées au niveau de la trésorerie de l'entreprise et aux contraintes commerciales.

3 -Les clauses d'indexation dans les contrats

Une clause d'indexation est une règle indiquée dans un contrat selon laquelle l'un des éléments du contrat, notamment le prix, varie en fonction d'un autre élément, souvent un indice. Une clause d'indexation peut être insérée dans plusieurs types de contrats (par exemple un contrat commercial, un contrat de bail, etc.), mais jamais dans un contrat de travail. Elles sont variées et permettent une protection contre le risque de change.

On citera comme exemples :

Les clauses d'adaptation des prix proportionnelle aux fluctuations des cours de change : dès la signature du contrat, le vendeur fixe la valeur des marchandises dans sa monnaie. Si le cours de la monnaie de facturation du contrat augmente, le prix de l'exportation est augmenté pour l'acheteur sur base du nouveau taux de change. Le risque de change est donc totalement supporté par ce dernier.

Clause d'indexation « tunnel » : l'entreprise peut introduire un tunnel, présentant un cours minimum et maximum à l'intérieur desquels le cours de la monnaie de facturation peut fluctuer sans aucune incidence sur le prix des marchandises. Si les variations de cours de change dépassent ces limites, le prix est revu à la hausse ou à la baisse selon les modalités prévues dans la clause.

La clause de risque part La clause de risque partagé : Elle fait supporter aux deux parties une part du risque de change. Le contrat prévoit par exemple qu'une partie de la variation de cours intervenant entre la date de facturation et la date de paiement sera partagée entre les parties selon un certain mode (moitié-moitié par exemple).

Les parties peuvent adopter une autre date comme date de signature du contrat.

4 Les compensations internes.

La compensation est une technique de couverture par laquelle une entreprise limite son risque de change en compensant les encaissements et les décaissements dans une même monnaie. Ainsi, le règlement d'une créance en devise sera affecté au paiement d'une dette libellée dans la même unité monétaire. La position de change ne porte alors que sur le solde.

Dans cette optique, l'entreprise veille à limiter le nombre de monnaies de facturation, de manière à pouvoir compenser un maximum de flux d'argent « entrant » et « sortant ».

L'entreprise doit également agir sur les dates de règlement afin de disposer de suffisamment d'entrées pour payer les sorties.

b- Les techniques externes.

Les techniques externes de couverture contre le risque de change, contrairement aux techniques internes, sont les méthodes qui nécessitent le recours à des organismes externes à l'entreprise.

Les techniques externes, pour lesquelles l'entreprise utilise les instruments mis à sa disposition par les marchés ou des organismes extérieurs, peuvent limiter plusieurs risques de change, certaines d'entre elles s'étant développées plus particulièrement depuis une vingtaine d'années. Ces techniques, plus souvent utilisées que les techniques internes, ne sont pas équivalentes. Certaines garantissent un cours déterminé futur, d'autres limitent le risque de hausse ou de baisse d'une devise en laissant ouverte la possibilité de bénéficier d'une appréciation ou d'une dépréciation de la devise, d'autres encore garantissent le cours d'une devise à l'intérieur d'une fourchette de cours.

1- La couverture sur les marchés des changes à terme.

La couverture sur le marché des changes à terme est la couverture la plus utilisée par les entreprises du fait de sa simplicité d'emploi. De plus, elle s'applique à l'exportation comme à l'importation.

Le change à terme est un accord portant sur l'achat ou la vente d'un montant défini d'une devise contre une autre à un cours de change ferme et définitif, mais l'échange a lieu à une date ultérieure déterminée. Cette opération permet de fixer à l'avance un cours de change pour une transaction future sans que n'intervienne les flux de trésorerie avant l'échéance.

Principe : Cette technique annule, à l'échéance, la rentrée ou la sortie de devises attendues par l'entreprise. L'exportateur doit vendre à terme les devises correspondant au montant de l'exportation en cas de perspective de dépréciation éventuelle de la devise. L'importateur doit acheter à terme les devises correspondant au montant de l'importation dans le cas de l'appréciation de la devise.

La technique de couverture à terme permet de connaître à l'avance le cours auquel le banquier, d'une part, achètera la devise à l'exportateur au moment de l'échéance et, d'autre part, vendra la devise à l'importateur au moment de l'échéance. Il est important de noter que ces contrats sont fermes et que l'exportateur ou l'importateur ne peuvent bénéficier d'une évolution favorable ultérieure de la devise.

Les caractéristiques de change à terme :

avantages	Inconvénients
Le cours est garanti et connu dès la couverture.	Cette technique est peu adaptée aux risques aléatoires ou potentiels en raison du caractère irrévocable de l'engagement.

- Cette technique ne nécessite aucun suivi administratif.
- Cette technique se caractérise par une souplesse d'utilisation (échéance sur mesure, couverture pour de nombreuses monnaies).

- Le cours garanti n'est pas négociable.
- Il est impossible de profiter d'une évolution favorable des cours de la devise.

2 - Les marchés d'options de devises.

Définition et principe :

L'acheteur d'une option d'achat de devises acquiert le droit - et non l'obligation - d'acheter un certain montant de devises à un prix fixé dès l'origine (appelé prix d'exercice), jusqu'à, ou à, une certaine échéance (appelée date d'exercice).

- L'acheteur d'une option de vente de devises acquiert le droit - et non l'obligation - de vendre un certain montant de devises. Comme dans le cas d'une option d'achat, cours et échéance sont fixés préalablement.

Le détenteur d'une option peut donc décider librement de l'exercer, c'est-à-dire d'acheter ou de vendre la devise au prix d'exercice. Mais il peut également renoncer à utiliser ce droit si le cours qu'il peut obtenir sur le marché des changes est plus avantageux pour lui.

L'option de change permet donc à son détenteur de couvrir son risque de change tout en préservant la possibilité de réaliser un gain de change dans le cas d'une évolution favorable du cours de la devise.

En contrepartie du service et des risques encourus par le vendeur de l'option (généralement un banquier), une prime, plus ou moins importante suivant les situations (devises, durées de couverture, cours garantis), est demandée à l'acheteur de l'option. Le risque de l'acheteur d'options est ainsi limité au montant de cette prime.

Le dénouement d'une option peut se faire selon trois voies : il y a abandon de l'option si l'acheteur d'option trouve avantage à acheter (ou à vendre) ses devises sur le marché des changes. Il y a exercice de l'option dans le cas contraire. Enfin, il y a revente de l'option lorsque celle-ci a encore une valeur positive et que l'entreprise n'a pas réalisé son opération commerciale.

Quand l'entreprise exercera-t-elle son option ?

- Un importateur, qui veut se protéger d'une hausse de la devise dans laquelle il est facturé, achète une option d'achat de devises. Si le cours de la devise a effectivement

fortement augmenté et est au-dessus de celui de l'option, l'entreprise a intérêt à exercer celle-ci. Si, à l'inverse, le cours a fortement diminué (donnant une variation supérieure au prix de l'option), l'entreprise a intérêt à abandonner celle-ci.

- Un exportateur achète, quant à lui, une option de vente de devises pour se protéger contre une baisse de la devise dans laquelle il a facturé son client étranger. Si le cours a effectivement fortement baissé et est en-deçà de celui de l'option, l'entreprise a intérêt à exercer celle-ci. Si, à l'inverse, le cours a fortement augmenté (donnant une variation supérieure au prix de l'option), l'entreprise a intérêt à abandonner l'option et à changer les devises sur le marché au comptant

C – Tableau de synthèse

Technique de couverture	Avantages	Inconvénients
Facturation en monnaie nationale	• Utilisation simple. • Coût nul. • Protection complète contre le risque de change.	• Commercialement mauvais car tout le risque est transposé sur l'acheteur ou le vendeur. • Ne permet pas de bénéficier d'une évolution favorable des cours de change.
Termaillage	• Coût quasi nul • Méthode spéculative (basée sur l'évolution plus ou moins favorable des cours de change)	• Utilisation compliquée : basée sur l'estimation de l'évolution des cours de change. • Nécessite une trésorerie saine.
Clause d'indexation	• Utilisation simple • Coût faible	• Risque souvent partagé entre acheteur et vendeur • Négociation difficile - commercialement

		pas toujours apprécié.
Compensation	• Risque aléatoire (l'entreprise doit réussir à compenser les flux entrant et sortant !) • Coût lié à la gestion soutenue de la position de change.	• Nécessite une gestion suivie de la position de change de l'entreprise. • Demande un nombre limité de monnaies de facturation.
Police d'assurance de change	• La couverture dès remise de l'offre est possible. • Possibilité de bénéficier d'un gain de change pour certaines polices. • Risque nul.	• Coût élevé. • Réservé aux courants d'affaires importants. • Pas de gain de change dans la formule de base.
Marché des changes à terme	• Pas de suivi administratif. • Coût nul. • Cours connu dès la couverture.	• Peu adapté aux risques aléatoires, le contrat est irrévocable. • Impossible de profiter d'une évolution favorable du cours.
Avance en devises	• Trésorerie reconstituée dès l'expédition . • Outil de financement de la trésorerie. • Coût lié à l'emprunt (= coût du	• Pas de gain de change possible.

	financement) mais pas à la couverture.	
Option de devises	• Possibilité d'abandonner l'option et de bénéficier d'un gain de change : convient bien aux risques incertains.	• Prime perdue si le risque disparaît (pas de commande). • Limité à des opérations commerciales de montants importants.

Chapitre IV. Financement de l'Economie

Le financement de l'économie consiste à mettre à la disposition des agents économiques les ressources financières nécessaires à la réalisation de leur activité économique. Ce financement peut être direct, lorsqu'il provient des marchés des capitaux, comme il peut être indirect, lorsqu'il provient du système financier et bancaire.

A- Financement par les marchés des capitaux.

Les économistes font la distinction entre deux types de marchés en ce domaine : le marché monétaire et le marché financier.

1- Le marché monétaire.

Il s'agit d'un marché à court terme (moins de deux ans) et moyen terme (deux à sept ans). Il est généralement constitué de plusieurs composantes dont les principales sont : le marché interbancaire, le marché des titres de créance négociables et le refinancement auprès de Banque Centrale (BAM).

a. Le marché interbancaire

Il s'agit d'un marché dont lequel les banques intermédiaires agréées s'échangent quotidiennement leurs avoirs en monnaie centrale pour équilibrer leur trésorerie. Ces

échanges se matérialisent par des prêts de monnaie au jour le jour. Le jeu de l'offre et de la demande de monnaie détermine le taux d'intérêts interbancaire.

b. Le marché des titres de créances négociables.

Le marché monétaire est également ouvert aux agents non financiers : sur ce marché, ces agents peuvent échanger leurs titres de créances négociables contre des ressources financières disponibles immédiatement. C'est le cas des bons de sociétés de financement, des billets de trésorerie ou de certificats de dépôts négociables (banques) ou encore de bons de trésor négociables.

c. Le refinancement par Bank Al Maghrib (BAM)

La banque centrale a mis en place un ensemble de procédures officielles qui permettent aux banques intermédiaires agréées de demander des refinancements dans le cadre des pensions. Celles-ci peuvent être à une semaine sur appel d'offre à l'initiative de BAM, comme elles peuvent être à cinq jours à l'initiative des banques (deux fois par semaine), ou encore des pensions à 24h.

✓ **Quelques définitions**

Bons de sociétés de financement :

Titres émis exclusivement par les sociétés de financement en vue de lever des fonds par le biais du marché des capitaux moyennant un rendement intégrant une prime de risque. Celle-ci dépend de la qualité de signature de l'emprunteur, de la durée, et du montage du produit.

Les billets de trésorerie :

Ce sont des titres de créance négociables émis par les entreprises sur le marché monétaire pour une durée pouvant s'étendre de 10 jours à 1 an. Dans la pratique, la durée de vie moyenne des billets de trésorerie est très courte, entre 1 et 3 mois. Ils sont émis par coupure de 150 000 euros minimum. Le billet de trésorerie permet aux entreprises d'emprunter directement à court terme auprès d'autres entreprises sans passer par le système bancaire, en obtenant des conditions très proches du marché monétaire

En savoir plus sur : http://www.lesechos.fr/financemarches/vernimmen/definition_billet-de-tresorerie.html?CpyZwFfx8QF6E7DP.99

Le certificat de dépôt :

C'est un dépôt à terme représenté par un titre de créance négociable dématérialisé, sous la forme d'un billet au porteur ou à ordre émis par un établissement financier autorisé. Son montant minimal est de 150 000 euros. Sa durée doit être comprise entre 1 jour et 1 an à échéance fixe. Leur rendement est très proche du marché monétaire. L'avantage substantiel est la négociabilité du titre sur un marché secondaire qui permet d'éviter les lourdes pénalités liées aux dénouements anticipés des dépôts à terme. En contrepartie, le certificat de dépôt comporte un risque de taux.

En savoir plus sur :

http://www.lesechos.fr/financemarches/vernimmen/definition_certificat-dedepot.html?jGHbaKmS4pFFj329.99

Le bon du Trésor négociable :

Il est émis par l'État sous forme d'adjudications hebdomadaires ou mensuelles. Les durées habituelles des bons du Trésor sont 13, 26, 52 semaines, 2 ans et 5 ans. L'intérêt du produit réside avant tout dans la qualité de la signature de l'émetteur (la meilleure) et l'important encours des bons du Trésor négociables garantissant une liquidité satisfaisante, même pour les gros volumes. Les investisseurs peuvent y trouver une solution relativement intéressante pour des placements de courte durée.

En savoir plus sur : http://www.lesechos.fr/financemarches/vernimmen/definition_bon-du-tresor-negociable.html?c7PomP9uaP3tU5qb.99

2. le financement par le marché financier

Il s'agit d'un marché de fonds prêtables à long terme (plus de 7 ans), qui permet de mobiliser l'épargne sous forme de valeurs mobilières.

Il convient cependant de faire la distinction entre le marché primaire et le marché secondaire.

Sur le marché primaire, les entreprises ou l'État procèdent à l'émission de nouvelles valeurs ou de nouveaux titres, à long terme, qui peuvent être de 3 types :

- l'émission peut, tout d'abord, porter sur des actions nouvelles, dans le cas où la société cherche à augmenter ses fonds propres. L'action est un titre de propriété qui donne droit à une participation indirecte à la gestion de la société et à une partie des bénéfices distribués, et même à une éventuelle plus value.
- l'émission peut, également porter sur les obligations nouvelles. L'obligation est un titre de créances qui donne droit à des intérêts et au remboursement de la valeur nominale à l'échéance.

Sur le marché secondaire, les agents économiques vendent ou achètent des titres anciens à des prix qui varient en fonction de la situation économique de chaque entreprise et de l'offre et de la demande sur le marché.

B – Financement par le système bancaire et financier.

Ce type de financement est généralement pris en charge par les banques et se matérialise par l'octroi de crédits qui peuvent être de 3 types :

- Les crédits à court terme (moins de deux ans) , lorsque les entreprises demandent aux banques des crédits de trésorerie, ou l'escompte de leurs effets de commerce ou encore dans le cas de crédits à la consommation. Ce type de crédit est financé par la création de la monnaie scripturale.
- les crédits à moyen terme (2 à 7 ans), destinés généralement au financement des achats de biens d'équipement durables par les ménages et les entreprises. Ce type de crédit est financé à partir de dépôts à vue ou des dépôts à terme des clients ;
- enfin, des crédits à long terme (plus de 7 ans), pour l'achat d'équipements industriels ou commerciaux par les entreprises, ou de l'immobilier par les ménages. Ce type de crédit est généralement financé par la collecte de l'épargne de longue durée par le système financier.

C-Financement de l'Economie dans le cas du Maroc

Le Maroc dispose d'un marché financier relativement développé par rapport aux autres pays africains ; mais l'essentiel de financement de l'économie provient du système bancaire et des institutions spécialisées.

En effet, le système d'intermédiation financier marocain est dominé par deux types d'institutions : les banques et les sociétés de financement.

1- Les banques

Le Maroc dispose d'une vingtaine de banques qui sont autorisées par loi bancaire à :

- à recevoir du public des fonds à vue ou d'un terme inférieur ou égale à deux ans ;
- distribuer des crédits ;
- gérer et mettre à la disposition de leur clientèle tous les moyens de paiement ;
- réaliser des opérations connexes, telles que les opérations de change, les opérations sur les valeurs mobilières ou le conseil.

2- les sociétés de financement

Le Maroc dispose d'environ 36 sociétés de financement qui ont pour principales fonctions d'accorder aux agents économiques des crédits principalement dans les domaines des achats de biens de consommation et des véhicules de tourisme.

3 – Bank Al-Maghrib

Créée en 1959, BAM pour principales fonction :

- l'émission des billets de banque et des pièces de monnaie ;
- le choix du régime de change
- le contrôle du marché monétaire ;
- l'application de la politique monétaire ;
- la publication des statistiques sur la monnaie et le crédit ;
- le contrôle de l'application des dispositions de la réglementation bancaire.

Bank Al-Maghreb dispose d'un Conseil d'Administration qui a notamment pour mission de déterminer les objectifs de la politique monétaire en agissant sur les taux d'intérêt ou sur la réserve monétaire.

4- Les organes de consultation

Il s'agit d'un ensemble d'organes créés pour aider les autorités monétaires à préparer leurs décisions. Les principaux organes en ce domaine sont :

- Le Comité des Etablissements de Crédit (CEC) qui émet des avis consultatifs, d'une part sur demande du Ministère des Finances pour tout ce qui concerne les activités des Etablissements de crédit, et, d'autre part, sur demande de BAM, pour tout ce qui concerne les aspects techniques de la politique monétaire ;
- le Conseil National de la Monnaie et de l'Épargne (CNME), qui a pour principale fonction d'aider le Ministère des Finances à prendre des décisions concernant la politique monétaire et la politique de crédit ;
- et, enfin, la Commission de Discipline des Etablissements de Crédit (CDEC) qui a pour principale mission de traiter les dossiers relatifs à la discipline des agents financiers et de proposer des sanctions appropriées prévues par la réglementation bancaire.

Chapitre V : convertibilité des monnaies et régimes des changes.

Les notions de convertibilité et de régime de change sont liées aux mouvements des devises au niveau international et aux opérations réalisées sur le marché des changes. Un régime de change peut être accompagné d'une convertibilité ou inconvertibilité de la monnaie nationale.

A- La convertibilité des monnaies.

Une monnaie est dite convertible lorsqu'elle peut être échangée librement, et à tout moment, contre les devises étrangères, également convertibles, cette situation suppose la disponibilité, dans le système bancaire de réserves de devises suffisantes pour faire face à toutes des demandes de change.

Il convient cependant de faire la différence entre deux types de convertibilités : totale et partielle.

La convertibilité totale correspond à la définition ci-dessus ; il s'agit d'un objectif vers lequel tendent les politiques monétaires dans le cadre du Système Monétaire International actuel.

Par contre la convertibilité partielle ne concerne généralement que les opérations courantes. Le Fonds Monétaire international impose aux pays membre l'adoption de principe de la convertibilité partielle selon lequel certaines opérations, à l'international, sont soumises obligatoirement au principe de convertibilité.

Le Maroc, en tant que membre du FMI, a mis en place un régime de convertibilité partielle de Dirham, qui permet le libre accès à l'achat des devises pour le règlement des opérations courantes suivantes :

- les opérations du commerce extérieur, y compris les frais accessoires ;
- les frais de transport international, d'assurance et de réassurance ;
- les frais de voyages et d'assistance technique étrangère ;

- les revenus des investissements étrangers ;
- et les économies sur revenus des personnes physiques de nationalité étrangère résidents au Maroc.

Les Banques intermédiaires agréées ont reçu délégation de l'Office des changes pour réaliser les transferts relatifs à ces opérations courantes.

B – Régimes des changes.

Un régime de change peut être défini comme un ensemble de règles qui déterminent le degré d'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes. Il convient cependant de faire la différence entre 3 principaux types de régimes des changes : fixe, liés et flottants.

- 1- le régime de change fixe est un régime dans lequel les taux de change sont fixés arbitrairement par les autorités monétaires ; ces taux sont maintenus à un niveau relativement fixe par l'intervention de la Banque Centrale sur le marché des changes par l'achat des devises étrangères, lorsque l'offre est inférieure à la demande, et par la vente des devises, lorsque l'offre est inférieure à la demande.
- 2- Le régime des changes liés est un régime dans lequel les autorités monétaires fixent un taux de change de leur monnaie contre une devise étrangère (zone monétaire) ou contre un panier de monnaies constitué généralement des monnaies des principaux partenaires commerciaux du pays en question. Ces autorités monétaires fixent également une bande de fluctuation du taux de change assez faible et s'engagent à satisfaire toute demande ou offre de monnaies en accumulant des réserves de change en devises, afin de maintenir les taux de change fixes.
- 3- Régime de change flottant.

Ce régime se base sur la détermination du cours de change de chaque monnaie par rapport aux autres par les mécanismes de l'offre et de la demande des devises diverses sur le marché des changes, sans intervention des autorités monétaires. Cependant, en cas de forte instabilité des taux de change, les autorités monétaires peuvent toujours intervenir sur les marchés des changes en vendant ou en achetant les devises concernées.

- 4- Autre classification des régimes de change.

Dans le cadre de recensement des régimes de change dans le Monde, le Fonds Monétaire International a fait la distinction entre :

- Les régimes à taux fixe avec une seule monnaie ;
- Les régimes à taux fixe avec un panier de monnaie ;

- Les régimes avec flottement géré
- Et les régimes avec flottement libre.

Cette classification tient compte du degré de libéralisation des politiques des changes dans le Monde. Selon les dernières statistiques, la tendance est vers l'adoption du régime flexible.

C – Evolution des Régime des changes au Maroc.

Au cours de ces dernières vingt années, le Maroc a utilisé un régime de panier de monnaies constitué, principalement, par les devises de ses principaux partenaires commerciaux. Ce panier est pondéré à 60% en EURO et 40% en Dollar Américain, avec une fluctuation dans une bande de plus ou moins 0,3 %. Ce régime de change à taux fixe avec un panier de monnaie a permis de préserver la valeur de DH pour éviter une évolution forte, mais il exerce une pression sur les avoirs extérieurs en devises et peut avoir des conséquences sur la compétitivité des entreprises marocaines, particulièrement celles qui opèrent sur les marchés internationaux.



A partir du 15 janvier 2018, un nouveau régime des changes a été mis en place pour remplacer l'ancien régime à taux fixe avec un panier de monnaie : Régime à flexibilité maîtrisée.

1- Caractéristiques du nouveau régime des changes

Ce nouveau régime est plus flexible dans la mesure où la parité du DH est déterminée à l'intérieur d'une bande de fluctuation élargie à plus ou moins 2,5 % (fourchette de 5 %), dans une première étape de changement de politique qui s'étendra sur plusieurs années. A partir du mois de mars 2020, cette bande de fluctuation a été élargie à 5%.

Les principaux objectifs de ce type de régimes sont : une réduction de la pression sur les avoirs extérieurs, une dynamisation des exportations et une réduction des importations. Ce type de régime favorise une volatilité plus élevée des taux de change qui peut déboucher sur une dépréciation de la monnaie nationale qui engendre, à son tour, une hausse de l'inflation et une baisse de pouvoir d'achat des citoyens.

C'est pourquoi, pour garantir la réussite de ce type de régime, le Maroc doit réunir un certain nombre de conditions dont les principales sont :

- disposer de réserves de change suffisantes pour garder les équilibres macro-économiques : le taux de déficit budgétaire, le taux d'endettement, etc.
- disposer d'un secteur financier solide pour jouer un rôle important sur le marché des changes.
- mise en place de la réforme dans un contexte favorable matérialisé par des indicateurs macro-économiques solides : niveau des réserves de change, taux d'inflation, etc.
- et, enfin, mise en place de mesures sociales pour maintenir le pouvoir d'achat de la population, en cas de dépression de la monnaie nationale.

Concernant les mécanismes de fonctionnement de ce nouveau régime, Banque Al Maghreb (BAM) et les Banques intermédiaires agréées vont jouer un rôle important pour réguler le marché des changes.

2 - les mécanismes d'intervention de BAM dans le marché des changes.

Dans le cadre de ce nouveau régime la BAM joue un rôle central, et ce à plusieurs niveaux : elle organise les opérations d'achat et de vente de devises contre le DH par voie d'adjudication, et encadre les opérations de change manuel.

a - Modalités d'adjudication des devises.

Pour réguler le marché des changes, Banque Al Maghrib intervient à travers les opérations d'achat et de vente de devises contre DH, par voie d'adjudication, en réalisant les opérations suivantes :

- Elle fixe le cours central du DH contre le Dollar Américain ;
- Elle fixe les cours limites de fluctuation par rapport au cours central dans une fourchette de 10 %

- Elle fixe les cours limites de de la bande de fluctuation du DH par rapport aux autres devises ;
- Elle détermine, chaque jour, le cours de change de référence des devises contre DH sur la base des cotations des banques ayant le statut de teneur du marché.
- Elle communique aux banques les cours de change des devises cotées contre le dollar applicables aux opérations en devises.
- Elle peut surseoir à la fixation des cours de change de référence d'une ou plusieurs devises contre le DH en cas d'évènement majeur.

La Banque centrale peut également intervenir par les achats ou vente de devises contre DH de gré à gré ; elle peut aussi intervenir à travers les prêts et les emprunts de devises.

b - Encadrement des opérations de change manuel.

Banque Al Maghrib intervient également sur le marché des changes à caractère manuel en fixant la marge de fluctuation du cours de change des billets de banque étrangères contre le DH dans une fourchette de 10 % par rapport au cours central. Elle peut, en cas d'évènement majeur impactant une ou plusieurs devises, suspendre la fixation des limites de la bande de fluctuation des cours de change manuel des devises concernées.

3 – obligations de banques dans ce nouveau régime.

Dans le cadre de la politique de régulation du marché des changes, les banques intermédiaires agréées sont tenues d'appliquer à leurs opérations de change au comptant devises contre DH et à leurs opérations de change manuel des cours à l'intérieur des bande de fluctuation fixées par BAM.

Elles sont également obligées d'effectuer ces opérations de change dans les devises cotées par BAM, et de communiquer à cette dernière l'ensemble des informations requises relatives aux opérations qu'elles réalisent sur le marché des changes.

ANNEXES

Attijariwafabank

Premier groupe bancaire et financier du Maghreb et huitième au niveau africain, Attijariwafabank bénéficie d'une assise financière solide, d'un capital de savoir-faire diversifié et d'outils d'expertise modernes, qui le positionnent aujourd'hui en acteur clé du développement économique marocain.

Elle est née de la fusion de deux banques marocaines en 2003 Wafabank et la Banque Commerciale du Maroc (BCM), elle est une filiale de l'ONA, groupe royal marocain.

Bank Al-Maghrib

Bank Al-Maghrib » créée par le dahir du 30 juin 1959 , ci-après désignée la Banque, est une personne morale publique dotée de l'autonomie financière dont l'objet, les fonctions, les opérations ainsi que les modalités d'administration, de direction et de contrôle sont arrêtés par la présente loi ainsi que par les textes pris pour son application. Il est entièrement détenu par l'Etat. La Banque est réputée commerçante dans ses relations avec les tiers. La Banque exerce le privilège d'émission des billets de Banque et des pièces de monnaie ayant cours légal sur le territoire du Royaume.

La Banque s'assure de bon fonctionnement du système bancaire et veille à l'application des dispositions législatives et réglementaires relatives à l'exercice et au contrôle de l'activité des établissements de crédit et organismes assimilés.

La BMCI

La BNP a développé ses activités au Maroc depuis 1940, via sa filiale marocaine la BNCIA (Banque Nationale pour le Commerce et l'Industrie en Afrique). La BMCI (Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie) a vu le jour en 1964, lors du processus de marocanisation. En 2000, le groupe BNP fusionne avec le groupe Paribas qui était également présent au Maroc depuis le début du siècle. Son bureau de représentation y a été très actif dans

l'activité de « Banque d'Affaires ». En novembre 2001, l'acquisition de l'ex ABN Amro Bank Maroc par la BMCI lui a permis de conforter sa position de banque de référence au service de ses clients.

BMCI Bourse a pour mission l'exécution de transactions sur les valeurs mobilières pour le compte de sa clientèle, la réalisation des opérations de contrepartie et la participation au placement de titres

BMCE Bank

BMCE Bank est une banque commerciale marocaine filiale du groupe Finance.com appartenant à l'homme d'affaire marocain Othman BENJELLOUN . Depuis sa création en 1959, BMCE a réussi à représenter une banque multi-métiers, s'appuyant sur un large réseau d'agences. L'un des ingrédients d'un tel succès se trouve d'abord dans l'histoire avec la création, sous le sceau de Sa Majesté le Roi Mohammed V, de la Banque Marocaine du Commerce Extérieur et l'action inspirée de l'actionnaire alors majoritairement public, de capitaliser judicieusement sur son atout maître, sa vocation à l'international et sa spécialisation dans les activités du Commerce Extérieur, en même temps que d'élargir ses attributs pour en faire une banque universelle à réseau, s'adressant à une clientèle diversifiée.

Citibank Maghreb

Citibank Maghreb est une Banque d'investissement marocaine, fondée en 1967 et filiale du groupe Citibank.

Citibank est une banque d'importance mondiale, fondée en 1812. Elle portait auparavant le nom de City Bank of New York, puis First National City Bank of New York. Citibank appartient au groupe Citigroup, l'un des plus importants dans le monde.

Le CIH

CIH Crédit Immobilier et Hôtelier est une banque marocaine de l'immobilier, du tourisme, de dépôt et de crédit. Le CIH a été créé en 1920 sous le nom de Caisse de Prêts Immobiliers du Maroc "CPIM". Suite à l'extention de son activité au secteur Hôtelier en 1967, elle change de nom pour devenir Crédit Immobilier et Hôtelier.

le Crédit Agricole

Acteur majeur dans le développement de l'agriculture et la modernisation du monde rural , le Crédit Agricole joue, depuis sa création en 1961, un rôle essentiel dans le

financement de l'agriculture et dans la consolidation du secteur dans son ensemble. Le Crédit Agricole pérennise ce rôle de promotion du monde rural à travers son développement de Banque Universelle.

Crédit du Maroc

Etablissement financier marocain de premier ordre, le Crédit du Maroc, filiale du Groupe Crédit Agricole, exerce trois métiers principaux : la banque de réseau, la banque de financement et d'investissement et la gestion d'actifs. La complémentarité entre ses différentes activités constitue pour le Crédit du Maroc un atout commercial majeur et un gage de solidité financière.

la banque est devenue filiale du Groupe français Crédit agricole et dispose actuellement d'un réseau de 200 agences à travers le Maroc ainsi que de 220 guichets automatiques bancaires et plus de 500 000 clients. Le Crédit du Maroc est une banque universelle présente sur l'ensemble des marchés : Particuliers, MRE, Professionnels, entreprises et grands corporate.

Le Crédit Populaire du Maroc

Le Crédit Populaire du Maroc est un groupement de banques constitué par la Banque Centrale Populaire et les Banques Populaires Régionales.

Fidèle à son esprit d'entreprise, le Crédit Populaire du Maroc s'est fixé comme objectif d'accompagner toutes entreprises moyennes ou petites, artisanales, industrielles ou de services par la distribution de crédit à court, moyen et long terme.

Il propose une gamme élargie et complète de services et produits financiers répondant à l'ensemble des besoins de sa clientèle.

Société Générale

Filiale du Groupe Société Générale, un des plus grands groupes bancaires de la zone Euro, Société Générale est présente au Maroc depuis 100 ans et s'impose comme une banque de référence pour le développement de l'économie nationale.

CFG Group

Fondée en 1992, CFG Group est la première banque d'affaires (ou Banque d'Investissement) au Maroc. Fortement inspirée du modèle anglo-saxon d'Investment Bank, elle est présente dans tous les métiers de la finance.

La CDG

La Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) est une institution financière, créée sous forme d'établissement public par le Dahir du 10 février 1959. Elle a pour rôle central de recevoir, conserver et gérer des ressources d'épargne qui, de par leur nature ou leur origine, requièrent une protection spéciale.

La CDG centralise l'équivalent de 35% du stock de l'épargne institutionnelle et totalise près de 100 milliards de dirhams en actifs sous gestion . Elle est le principal investisseur en valeurs du Trésor avec 50% environ des actifs gérés

Barid al Maghrib

Les opérateurs postaux ont souvent d'autres fonctions que les transports de courrier. Dans certains pays la poste supervise aussi la téléphonie ou propose des services bancaires à travers une banque postale.

Ces entreprises sont regroupées au sein de l'Union postale universel

Aujourd'hui, Poste Maroc est une entreprise multi-services qui fournit des prestations dans les domaines du courrier, de la messagerie et des services financiers. En 2010, la poste se lance dans le secteur bancaire en créant une filiale baptisée Al Barid

Barid al Maghrib ») est un établissement public marocain de droit public. Elle a été créée en 1998 à la suite de l'entrée en vigueur de la loi 24-96 et la séparation des secteurs Poste et Télécommunications.

Arab Bank Maroc

Arab Bank Maroc (البنك العربي للمغرب) est une banque commerciale marocaine, filiale du groupe jordanien Arab Bank

Dar As-Sikkah

Dar As-Sikkah (en arabe: دار السكة) ou l'Hôtel des monnaies, est l'organe chargé de produire la monnaie marocaine (MAD). Il a été créé en mars 1987¹, par le roi Hassan II, afin de pourvoir aux besoins du Maroc en monnaie fiduciaire. C'est une direction de Bank Al-Maghrib¹ (BAM), la banque centrale du pays.