

ECONOMIE

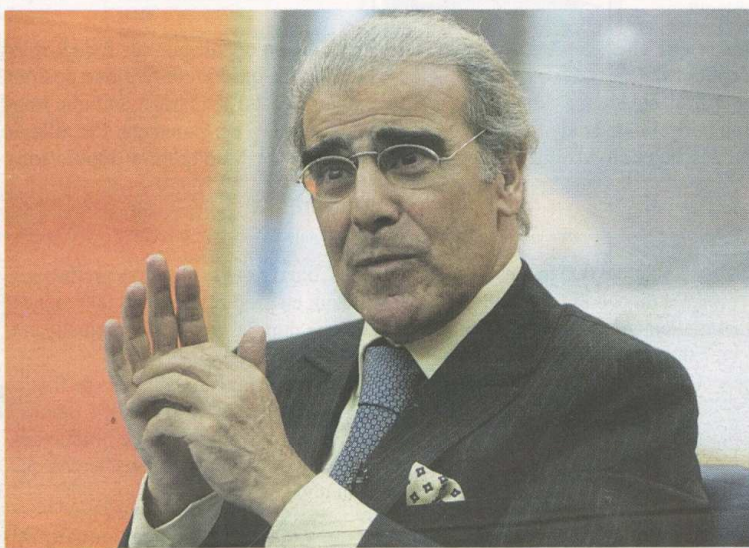
Flexibilisation du dirham: BAM est prête

• Techniquement, le Maroc est bien préparé, assurent les experts du FMI

• Il y aura des perdants et des gagnants car la répartition de la rente dans l'économie sera revue

LA future bande de fluctuation du dirham est aujourd'hui l'un des secrets les mieux gardés du pays. Sur le marché, le petit cercle des spécialistes spéculait déjà sur l'hypothèse de 2,5% de part et d'autre de l'intervalle. Actuellement, la bande de fluctuation du dirham est de plus ou moins 0,3%.

Aux 2es journées internationales de macroéconomie et de finance à Marrakech, une grande partie des débats était consacrée à la «flexibilisation du régime de change». Deux ans après la dernière révision des pondérations de son panier de cotation (l'euro à 60% et le dollar à 40%), la devise marocaine va entamer une mue profonde. Le régime de change fixe qui régissait sa cotation, va sauter. Il cédera la place à un mécanisme plus flexible avec pour objectif à terme, de se placer dans un régime flottant. La transition pourrait prendre jusqu'à 15 ans, mais l'ambition clairement affichée par les autorités monétaires et le gouvernement est d'aller plus vite.



Abdellatif Jouahri, gouverneur de Bank Al-Maghrib. Les équipes de la banque centrale travaillent depuis plusieurs mois avec les experts du FMI pour la mise en place de la politique de ciblage de l'inflation, un des piliers de la réforme du régime de change (Ph. Bziouat)

Sur le plan technique et au vu de ses indicateurs macroéconomiques, le Maroc est très bien préparé à ce grand saut, assure David Vavra, consultant international, référencé FMI. «C'est bien d'avoir un pont pour traverser le fleuve mais on ne peut avoir des points sur tout le fleuve». David Vavra fait partie de l'équipe qui conseille les autorités monétaires pour la mise en place de la politique de ciblage de l'inflation.

Le processus de basculement au change flexible se fera en plusieurs phases. C'est l'évaluation des fondamentaux macroéconomiques (réserves de changes, résilience du système bancaire, indicateurs relatifs à la liquidité du marché, etc.) qui décidera du rythme de l'étape suivante. Ce qui est certain, c'est qu'on ira encore plus vite en cas de détérioration de certains indicateurs, prévient Mounir Razki, responsable du dépar-

tement des Opérations de change à Bank Al-Maghrib. Comme dans tout changement, il y aura des difficultés et des résistances, relève Ales Bulir, directeur du département Recherche du FMI. Les modalités de la répartition de la rente dans l'économie vont être redéfinies par cette réforme du régime de change. Au passage, le responsable du FMI conseille aux autorités de tenir bon face aux groupes de pression «car ils vont se mobiliser». Tout le monde pense évidemment au chantage à l'emploi dans des secteurs en déficit structurel de compétitivité.

Autre suggestion: ne surtout pas faire de marche arrière quelles que soient les difficultés en cours de route. Cela pourrait ruiner la confiance des opérateurs économiques et des investisseurs. La transition ne marche que si les pouvoirs publics ont une vision claire et font preuve d'une détermination sans faille, insiste l'expert du FMI.

Un dirham plus flexible, c'est certes un élément d'agilité dans la compétition internationale, mais l'arme monétaire ne peut pas tenir lieu du seul facteur de compétitivité. Pour les nouveaux métiers mondiaux du Maroc, la réforme du régime de change du dirham est un argument de plus. De même, un dirham flexible, ouvre théoriquement au Maroc, plus de possibilités d'accès à l'épargne mondiale. Si le taux des IDE rapporté à la population est si faible, cela tient aussi à la rigidité du régime de change actuel du dirham. □

A.S.

Dans les années 60, la Suisse avait choisi le big-bang

Carlos Lenz est économiste à la Banque nationale suisse. Il est intervenu aux 2es journées internationales de macroéconomie et de finance organisées les 15 et 16 mai par l'université Cadi Ayyad et l'université de Bâle en collaboration avec Bank Al-Maghrib.

- L'Economiste: L'abandon du cours-plancher du franc suisse par rapport à l'euro a-t-il été digéré par vos entreprises? A l'époque, elles avaient violemment réagi craignant pour leur compétitivité.

- Carlos Lenz: Deux ans après et au vu des résultats, je pense que la suppression du cours-plancher du franc vis-à-



vis de la devise européenne a été bien assimilée par les industriels et les entreprises. Peut-être pas encore à 100%, mais on est sur une bonne trajectoire.

- Pourtant la Banque nationale suisse (BNS) avait toutes les peines à convaincre du bien-fondé de sa décision.

- On a essayé d'expliquer que la politique du taux de change-plancher n'était plus soutenable. Je suis convaincu que nous avons fait le bon choix. Selon nos projections, nous avons prévu un trimestre de croissance négative et après, la situation redeviendrait normale.

A la Banque nationale suisse, nous avons toujours tenu un langage de vérité en disant aux entreprises qu'il y avait un prix à payer afin de consolider notre compétitivité. Avec le recul, les résultats nous ont confortés. Dans le trimestre qui avait suivi la fin du taux plancher du franc suisse par rapport à l'euro, le taux de chômage avait légèrement augmenté de 0,3 point à 3,3%. L'économie suisse a certes payé un prix, mais si l'on fait la balance avantages/coûts, les avantages l'emportent largement.

- La Suisse a quitté sans transition, le régime de change fixe préconisé à Bretton Woods bien avant son abandon officiel en 1973. Comment avez-vous géré ce big-bang? Au Maroc, les autorités parlent de 15 ans pour aller au régime flottant intégral.

- Au milieu des années soixante, la Suisse s'était rendu compte que le régime de change fixe n'était pas adapté à son économie car les pressions inflationnistes se diffusaient un peu partout dans le monde. Il fallait aussi instituer le contrôle des capitaux. Ces facteurs n'étaient pas soutenables, et la Suisse en a tiré la conclusion. Quand elle a le choix entre stabilité et inflation, la Suisse a toujours choisi la stabilité.

- Si demain, Trump relançait une guerre des monnaies comme il l'avait promis durant sa campagne, comment réagirait la Suisse?

- En 2011, lorsqu'elle avait abandonné le taux de change plancher du franc par rapport à l'euro, la Banque centrale suisse a démontré qu'elle savait faire face

à des situations exceptionnelles. Elle a des leviers d'action à disposition si nécessaire, dont les taux d'intérêt négatifs.

- Quitte à pénaliser les épargnants...

- C'est vrai, les taux négatifs ne sont pas populaires dans l'opinion, mais les gens doivent comprendre qu'il s'agit d'un mal nécessaire. Par ailleurs, en intégrant l'inflation, ces taux sont plus proches de zéro que dans le territoire négatif. C'est un élément dû à l'évolution macroéconomique générale et pas seulement à la politique monétaire. Nous avons expérimenté les taux négatifs dans un contexte économique difficile en Europe. Si la croissance reprend de manière solide, je pense que les taux réels vont s'ajuster. La situation actuelle est exceptionnelle et temporaire. Je pense que les gens comprennent que si l'on n'avait pas des taux négatifs, l'appréciation du franc serait encore plus préjudiciable pour eux et pour l'économie. □

Propos recueillis par A.S.



BAM confirme: Le basculement en juillet!

Alors que les acteurs du marché se posaient des questions sur le calendrier de la réforme, Abderrahim Bouazza, directeur général de Bank Al-Maghrib confirme que la réforme du régime de change du dirham sera déclenchée en juillet. «Nous n'avons pas changé de discours, ni de calendrier», confie-t-il en exclusivité à L'Economiste.

- **L'Economiste:** Avez-vous le sentiment que les opérateurs économiques intègrent les enjeux liés au passage à un régime de change plus flexible?

- **Abderrahim Bouazza:** Nous essayons de les sensibiliser depuis plusieurs semaines à travers différents canaux, notamment la CGEM et les fédérations professionnelles. J'espère qu'ils comprennent, et dans tous les cas, ils ont toute latitude pour poser le maximum de questions sur des aspects qui ne leur semblent pas assez clairs. Cette rencontre internationale sur le régime de change et la flexibilisation du dirham à Marrakech rentre dans ce processus.



Abderrahim Bouazza, directeur général de Bank Al-Maghrib

- **Pouvez-vous être plus précis sur le calendrier du basculement du dirham? A la Banque centrale, vous vous contentez de dire que c'est au 2e semestre...**

- Il n'y a aucun mystère sur l'échéancier. Nous avons dit et répété que le basculement du régime de change interviendra

au début du deuxième semestre de cette année, en juillet 2017. Nous n'avons pas changé de discours, ni de calendrier.

- **Cette réforme sera-t-elle accompagnée d'une plus large ouverture du compte capital? Au FMI, on estime que ce sont les deux faces de la même médaille.**

- C'est pour cela que Bank Al-Maghrib travaille en étroite collaboration avec le ministère des Finances et l'Office des changes. D'ailleurs, la nouvelle instruction des changes 2017 qui sera publiée dans les prochaines semaines, prévoit un certain nombre d'assouplissements. Bien sûr, la flexibilisation du taux de change est une première étape. Elle sera suivie par une réflexion sur davantage de mobilité des capitaux.

- **La lutte contre l'inflation vous paraît-elle la priorité absolue dans un contexte de chômage de masse des jeunes et de croissance molle?**

- Nous savons qu'il y a un débat sur

cette question dans beaucoup de pays, sur le niveau du curseur de la mission des Banques centrales. Au-delà, nous sommes attentifs surtout à la conjoncture économique de notre pays et chaque fois que cela était nécessaire, nous prenons des mesures pour soutenir l'activité. La stabilité des prix est certes la mission statutaire de Bank Al-Maghrib, mais nous avons déployé ces dernières années une politique monétaire accommodante en injectant plus de crédits destinés aux petites entreprises. Notre action n'est pas déconnectée de la réalité économique.

- **Les restrictions au compte capital expliqueraient en partie le faible taux d'investissement direct étranger rapporté à la population. Qu'est-ce que cela vous inspire?**

- Qu'il faut continuer à améliorer notre environnement économique et le climat des affaires afin d'attirer plus d'investissements. □

Propos recueillis par
Abashi SHAMAMBA