

Flexibilité du dirham : les banques se frottent les mains

■ La réforme devrait systématiser le recours aux instruments de couverture des risques de change qui restent pour l'heure l'apanage de grandes entreprises et de quelques PME ■ En dehors des opérateurs du commerce international, des couvertures devraient se développer pour couvrir les risques de taux sur les financements contractés localement.

Plus que quelques jours avant que le Maroc n'entame le processus de flexibilisation de son régime de change. Et si tout, ou presque, a été dit sur les tenants et aboutissants de cette réforme, l'on s'est jusqu'à présent peu attardé sur le business non négligeable qu'elle devrait générer, notamment pour les banques. La flexibilité devrait naturellement d'abord stimuler la demande sur les instruments de couverture du risque de change, proposés par les salles de marchés des banques. «Même si la flexibilisation se fera de manière graduelle, à terme, la volatilité du dirham par rapport aux autres devises devrait s'accroître», explique un analyste spécialiste du marché des changes. «La valeur du dirham pourrait ainsi changer de manière beaucoup plus marquée que ce qui est observé actuellement, et ce, même en l'espace d'une seule journée», précise-t-il. Un avis qui ne fait toutefois pas l'unanimité. «La seule certitude est que le cours du dirham devrait de moins en moins dépendre de la conjoncture des États-Unis et de l'Union Européenne (dont les monnaies servent actuellement d'étalon au dirham) et sera plutôt tributaire de l'économie nationale, spécifiquement de sa manière d'attirer et de dépenser de la devise. Et rien ne dit que cela se traduira nécessairement par davantage de volatilité», tempère le directeur d'une salle de marchés.

En tout cas, il est difficile d'anticiper ce qui devrait réellement se passer et dans ce contexte importateurs et exportateurs devraient être plus soucieux de réduire leur risque de change. Recourir aux instruments de couverture, dont le principe est de figer à l'avance le cours qui sera considéré le jour du règlement de leurs opérations de vente ou d'achat, devrait ainsi, en théorie, leur éviter



que leur marge commerciale soit entamée par les variations de cours de devises.

Les produits à terme sont proposés depuis plus de 13 ans

Ce n'est pas un marché naissant pour les banques, loin de là. Les couvertures représentent déjà en volume 30 à 40% des centaines de milliards de DH qui transitent par le marché de change, selon les estimations des professionnels. Les produits à terme dont font partie les instruments de couverture ont été introduits au Maroc il y a plus de 13 ans. Simple- ment, ce marché devrait passer à une tout autre échelle avec la flexibilité du dirham. Alors que seules de grandes entreprises, et quelques PME, voire TPE, recourent à ces solutions jusqu'à présent, leur usage devrait se systématiser, selon les professionnels des salles de marchés. Pour forcer le mouvement, les établissements multiplient actuellement les efforts de vulgarisation de ces produits,

poussés en cela par les autorités. Celles-ci se montrent elles aussi prêtes à jouer leur partition par des ajustements à la réglementation pour favoriser une meilleure diffusion des produits de couverture. Les professionnels s'attendent par exemple à ce que la prochaine instruction de l'Office des changes ouvre la voie aux couvertures de plus d'un an de maturité (qui est le maximum à l'heure actuelle) pour gagner en flexibilité. Les banques pourront ainsi étoffer leurs offres qui ne se limitent d'ailleurs pas à la couverture du risque de change, mais s'étendent aux matières premières et aux taux.

Justement, avec la flexibilisation, les couvertures sur taux devraient trouver à l'avenir leur voie même auprès de la clientèle qui n'est pas active dans le commerce international. Un spécialiste explique : «Dans l'ensemble, une plus grande volatilité du DH va engendrer des interventions plus fréquentes de Bank Al-Maghrib au niveau de la politique moné-

taire du fait que le Maroc sera plus exposé à l'inflation importée. La Banque centrale devrait ainsi modifier plus fréquemment son taux directeur et ses exigences en matière de réserve obligatoire, ce qui va amener une plus grande volatilité sur le marché des taux». Et ce serait là, selon les spécialistes, des conditions propices pour le développement du taux variable pour toutes les catégories de financements pour différents types de clients (particuliers, entreprises, professionnels...). Cette formule permettrait en effet aux banques de contrebalancer la contrainte d'un coût de refinancement moins stable. Et en général comme cela a été observé sur plusieurs autres marchés, la montée du financement à taux variable s'accompagne systématiquement du développement de couvertures sur les taux (appelés Swap de taux) qui permettent d'échanger des taux variables contre des taux fixes.

Banques et entreprises obligées de se réorganiser et de recruter de nouvelles compétences

Pour accompagner l'émergence de tous ces instruments, qui ne devraient réellement prendre leur envol, selon les spécialistes, que lorsque le Maroc aura complètement abandonné le mécanisme de l'adossement du dirham à un panier de devises, ce qui nécessitera encore quelques années, toute une infrastructure devra se mettre en place. A commencer par le marché à terme dont la loi a déjà été adoptée (fin 2015), mais pas les décrets d'application. Celui-ci contribuera entre autres à sécuriser les transactions sur les instruments de couverture. Celles-ci se font à l'heure actuelle exclusivement de gré à gré, ce qui renforce le risque d'insolvabilité des parties. «Le marché à terme neutralisera ce

risque grâce à une Chambre de compensation qui effectuera quotidiennement des appels de marge de manière à vérifier qu'à tout moment les parties ont les moyens d'honorer leurs engagements», explique un trader.

A côté de cela, les banques devraient muscler leurs moyens. Si certains établissements semblent avoir préparé leurs salles de marchés depuis quelques années, d'autres sont progressivement en train de s'aligner, selon les échos du secteur. Les fonctions d'analyse financière au sein des banques connaissent elles aussi du mouvement. «Nous recrutons pour dédier des ressources exclusivement au suivi du marché de change. Nous avons aussi repensé nos publications pour nous adapter aux nouvelles données», explique le directeur d'une division recherche au sein d'une banque de la place. Les analystes spécialistes du marché des changes joueront un rôle crucial dans la commercialisation et le conseil, en renfort des équipes de structuration des produits, mais ils répondront aussi aux propres besoins des établissements. Ceux-ci devront en effet recueillir de l'information fine sur les disponibilités en devises qui seront servies aux banques par appel d'offres au lieu du système qui a cours actuellement où la banque centrale est dans l'obligation de satisfaire tous les établissements. Même au sein des entreprises, une petite révolution devrait s'opérer au niveau des fonctions financières qui ne pourront plus laisser de côté les risques liés aux marchés financiers dans leur gestion au quotidien, selon les professionnels des salles de marchés. Les responsables risk management devraient ainsi avoir le vent en poupe dans les années à venir, notamment au niveau des grandes structures ■

RÉDA HARMAK