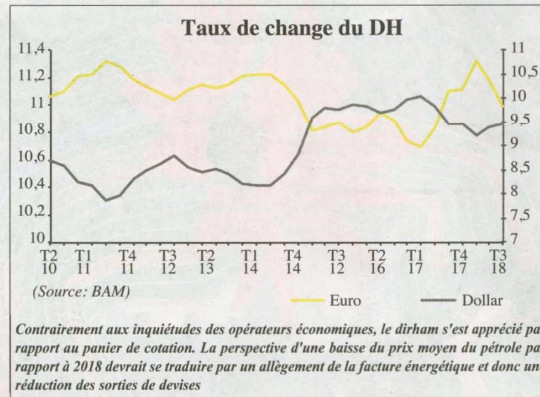


# Le marché prêt pour un nouvel ajustement

- La première phase vers le système flottant semble arriver à son terme
- Bank Al-Maghrib: «Nos objectifs sont atteints»
- Les craintes inflationnistes inciteraient le gouvernement à la prudence sur la suite du calendrier

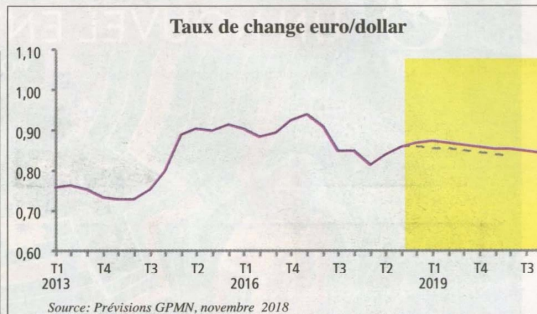
AVEC quelques flottements au départ, les autorités monétaires ont amorcé, il y a un an, une nouvelle ère vers un régime de change flottant. Contrairement aux craintes des entreprises (en partie justifiées par le déficit structu-



rel de la balance commerciale) qui ont entraîné un report de six mois de la

de devises l'année dernière. La transaction entre Saham et Sanlam, entre autres, a rapporté 1 milliard de dollars. En outre, les bureaux de change manuel sont tenus depuis 2018 de ne céder les devises qu'aux banques. Auparavant, ils pouvaient également les déposer auprès de la Banque centrale. Ce changement réduit l'approvisionnement en devises des banques auprès de Bank Al-Maghrib. La dernière opération d'achat de devises auprès de cette dernière remonte à mars 2018.

Si les premiers retours sur la réforme du régime de change sont plutôt positifs, l'élargissement de la bande est très faible pour influencer les comportements des opérateurs ou encore des indicateurs macroéconomique. «Les



Le cours du dirham est fixé sur la base d'un panier composé de 60% de l'euro et de 40% du dollar. La devise européenne poursuivrait sa tendance baissière face au dollar selon les dernières prévisions. L'euro s'établirait à 1,15 dollar en moyenne en 2019 contre 1,18 dollar en moyenne en 2018

réforme, le dirham s'est apprécié par rapport au panier de cotation en 2018. Ce mouvement s'explique par l'afflux

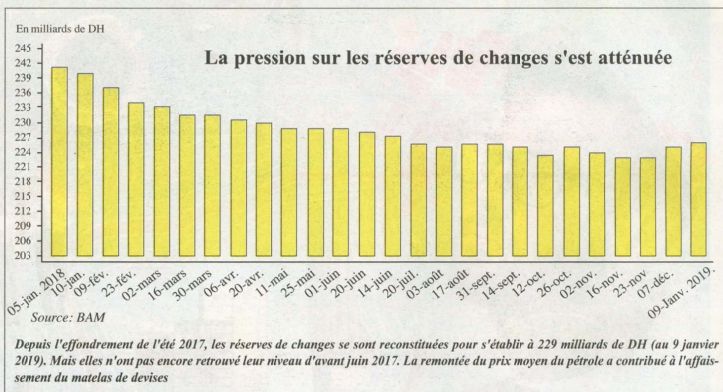
principaux objectifs assignés à cette première phase de la réforme ont été

(Voir suite en page 6)

# Le marché prêt pour un nouvel ajustement

(Suite de la page 4)

atteints et continuent d'évoluer de manière favorable permettant aux opérateurs économiques de réaliser leurs opérations de commerce international dans des conditions adéquates», triomphe la Banque centrale. Reste à savoir dans quels délais de nouveaux ajustements seront introduits. Les autorités monétaires restent évasives sur la suite du calendrier de la réforme. La solidité des fondamentaux macroéconomiques, l'adéquation du niveau des réserves de changes et la résilience du système bancaire sont des prérequis pour passer à l'étape suivante, répète Bank Al-Maghrib. Un autre point de surveillance est le développement du marché des changes et plus particulièrement les opérations de couverture contre le risque de change. Aujourd'hui, l'une des préoccupations de l'économie



## Couvertures: Les entreprises n'ont pas encore la pression

**L'**ÉTROITESSE de la bande de fluctuation du dirham (+/-2,5% par rapport au cours central fixé sur la base d'un panier composé de 60% de l'euro et de 40% du dollar) limite un recours plus important aux couvertures contre le risque de change. «L'accélération des demandes de couvertures dépendra de la vitesse de passage vers le système flottant», relève un analyste. En revanche, les opérateurs sont plus attentifs qu'auparavant sur le fixing du dirham. «Ils acceptent aussi que les prix varient un peu plus qu'avant», note un responsable des produits dérivés d'une banque. «Les conditions de prix sont demeurées compétitives avec des écarts relativement faibles par rapport au cours de référence du marché», relève de leur côté les équipes de la Banque centrale. La nouvelle instruction des changes donne plus de latitude aux banques pour concevoir des produits plus élaborés répondant aux besoins des clients. Les établissements publics sont sensibilisés sur l'opportunité de couvrir leur financement en devises. □

est l'atonie de la croissance. Elle s'établirait à 3,5% selon la loi de finances 2019 et 2,9% selon le HCP (voir L'Economiste du 18 janvier 2019). Le ralentissement de l'activité depuis une décennie suppose d'agir sur tous les leviers pour favoriser la reprise. Pour certains observateurs, le Maroc a intérêt à accélérer la transition vers le régime de change flexible pour soutenir l'attractivité du pays. «La libéralisation de la devise devrait permettre d'attirer davantage de capitaux étrangers», note un professionnel des marchés.

Aller plus loin et plus vite dans la réforme du système de cotation du dirham pourrait être un atout pour l'économie. Le taux de change peut être un instrument pour soutenir les exportations. Il faudra aussi en accepter les conséquences, notamment un

renchérissement des importations et par ricochet une inflation plus forte. Les craintes se situent à ce niveau en particulier. Au-delà de l'affolement des entreprises, le gouvernement avait justifié l'ajournement de la mise en œuvre de la réforme par les inquiétudes sur le pouvoir d'achat dans un contexte social tendu. «La prudence des autorités se justifie en partie par les craintes inflationnistes. Mais dans le contexte actuel, il y a davantage un risque de déflation qu'une hausse prononcée des prix», analyse un expert. En l'absence de toute nouvelle décision de politique monétaire et de changement des prévisions du prix du baril, la hausse des prix ne dépasserait pas 1% en moyenne sur les deux prochaines années. □

E.Fa