

# Analyse théorique et conceptuelle du marché des changes et régimes de change au Maroc

**Ahmed HRIFA**

Docteur en Sciences de gestion

Laboratoire de Recherche en Audit, Finance et Gouvernance d'Organisations (LARFAGO)

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion

Université Hassan I – Settat - Maroc

---

**Résumé :** Le marché des changes demeure le plus vaste parmi les marchés financiers. Néanmoins, un bon nombre d'entreprises marocaines n'accordent au marché des changes qu'un intérêt dérisoire. Le Maroc a une « petite économie » ouverte depuis quatre décennies sur le monde extérieur, toutefois, l'intégration aux marchés internationaux de capitaux est toujours en cours. En effet, le développement du marché des changes marocain dépend, en partie, de l'environnement extérieur à travers la conjoncture économique internationale et de la situation économique nationale mais pourrait connaître un développement meilleur à travers sa réorganisation interne. Compte tenu des mutations structurelles profondes de l'économie nationale et son ouverture de plus en plus accrue de vers, l'extérieur, le passage vers un régime de change plus flexible constitue une réforme fondamentale afin de renforcer la compétitivité de l'économie, sa résilience face aux chocs exogènes et le niveau de sa croissance potentielle. Ce papier a pour finalité de mettre en évidence les principaux facteurs qui motivent la transition vers un régime de change plus flexible ainsi que le rôle de la politique de change dans l'ajustement macroéconomique et les perspectives du choix d'une politique de change optimale. Pour cela, nous avons suivi une méthodologie de recherche basée sur l'exploration en profondeur des différents concepts mobilisés pour l'analyse dudit flexibilité du taux de change. Après cette investigation théorique, nous avons conclu que les différents régimes de change présentent plusieurs avantages et inconvénients, et aucun régime de change ne convient à tous les pays, et le même régime ne sera approprié éternellement. Le choix du régime de change pour le Maroc doit se faire en fonction de ses objectifs de politique économique et de ses propres contraintes aussi bien internes qu'externes. La sphère internationale présente des leçons riches pour le passage au flottement (Egypte, Turquie, Brésil,...), traçant les effets positifs mais aussi négatifs, auxquels le Maroc doit être vigilant en mettant en place les mesures nécessaires pour faire face à ces effets au bon moment.

**Mots-clés :** Marché des changes ; Régimes de change ; politique de change ; Risque de change ; Maroc.

---

**Digital Object Identifier (DOI):** <https://doi.org/10.5281/zenodo.7534977>



## 1. Introduction

Dans un environnement international qualifié de turbulent, le Maroc a réformé son système monétaire et financier et a créé son marché des changes pour adapter son système financier international. A travers ces mesures, le Maroc cherche à mieux se positionner sur l'échiquier international (F. Boussedra, 2017). En outre, parmi les principaux objectifs de la réforme du système financier est d'avoir des marchés de capitaux efficient, attractifs et qui répondent aux besoins des différents agents économiques nationaux. Le marché des changes, qui est une composante importante des marchés de capitaux, a été mis en place dans cette optique de réforme et de modernisation du système financier marocain afin de promouvoir l'économie marocaine (F. Boussedra, 2016).

Depuis sa mise en place, le marché des changes marocain n'a cessé de se développer, et ce grâce au processus de déréglementation appliqué par les autorités monétaires. En effet, vingt-cinq années d'existence du marché des changes ont permis de développer plusieurs opérations de change relatives aux transactions commerciales et aux opérations financières. Ceci est expliqué par la mise en place des transformations qui concernent le délai de couverture contre le risque de change, la possibilité pour les banques commerciales de réaliser des opérations de cross et d'effectuer des opérations de placement avec des banques étrangères.

Par ailleurs, le régime de change régit les interventions des autorités monétaires sur le marché des changes et la conduite de la politique monétaire qui a pour but de défendre ou influencer sur l'évolution du taux de change. La classification des régimes de change a connu une grande évolution. L'évaluation récente des régimes de change suivant la classification de facto du FMI fait état d'une tendance vers davantage de flexibilisation du taux de change. Dans cette perspective, les autorités monétaires marocaines adoptent un régime de change plus flexible à partir de Janvier 2018 dans le but d'améliorer la compétitivité et renforcer la résilience de l'économie nationale.

En effet, il est indispensable, avant de procéder à une évaluation du régime de change actuel, d'examiner les différences entre les régimes de change et en particulier le degré d'indépendance qu'ils confèrent à la politique monétaire. Ainsi, l'objectif de cet article est de mettre en évidence les principaux facteurs qui motivent la transition vers un régime de change plus flexible ainsi que le rôle de la politique de change dans l'ajustement macroéconomique et les perspectives du choix d'une politique de change optimale.

Dans ce sillage, nous tenterons de répondre à la problématique suivante : *le Maroc est-il en mesure de mettre en place une convertibilité totale du dirham ?*

## 2. Analyse du marché des changes au Maroc

Le Système Monétaire International est un ensemble de pratiques qui déterminent le cadre général du financement de l'économie internationale et le système de change mondial. Ces pratiques sont acceptées et respectées par l'ensemble des pays participant au processus d'échange international (M. Aglietta et N. Valla, 2017).

Sur le marché des changes, affecté par les fluctuations de l'économie internationale, s'échangent quotidiennement les devises étrangères. Le marché des changes est principalement un réseau interbancaire, aux ramifications multiples et très internationalisés. Contrairement aux autres marchés financiers, il n'existe pas d'autorité organisatrice : le marché des changes fonctionne en continu. Une opération de change implique l'achat d'une devise en la payant avec une autre devise.

## 2.1 Définition et importance du marché des changes

Le marché des changes, appelé également « FOREX »<sup>1</sup> est un lieu virtuel où les entreprises, les banques et les particuliers peuvent échanger librement leurs propres devises. Il dispose d'une infrastructure dans chaque pays, en particulier dans les grandes places financières, et relie ces organisations de manière à établir un prix d'équilibre entre les devises locales et mondiales (J.D Avenel et M. Peyrard, 2016).

D.Plihon (2001) a défini le marché des changes comme étant une « organisation économique largement non réglementée, ou plutôt auto réglementée, au sens où les règles de fonctionnement sont édictées par les agents privés, ou par des institutions privées lorsque les transactions ont lieu sur des marchés organisés ».

Selon C.P.Kindleberger (2001) « les marchés des changes actuels suivent le trajet du soleil autour du globe par l'intermédiaire des satellites de télécommunications ».

Ce marché, qui est très incontestablement le plus important du monde au regard des volumes échangés chaque jour, n'a pas d'équivalent au plan national ou au sein d'une union monétaire régionale comme la zone euro. C'est un marché typiquement international (A.Cartapanis, 2004).

Le marché des changes est un marché mondial pour les principales devises. Dans la pratique, les transactions se réalisent sur diverses places : Londres, New York, Paris, Tokyo, Zurich, etc. À cet égard, le marché fonctionne en continu et n'est jamais fermé ; contrairement à la bourse de valeurs, il n'existe pas de cours d'ouverture ou de cours de clôture. Le taux de change peut varier à tout moment. Le marché est plus liquide quand les places financières européennes sont ouvertes et que celle de New York ouvre : les banques commerciales et les grandes entreprises échangent alors d'importantes quantités de devises. L'activité est réduite lorsque les places asiatiques sont fermées. La liquidité est alors faible et les banques centrales peuvent influencer les cours.

Les transactions se font de façon électronique. Les participants sont reliés entre eux par des systèmes électroniques tels que le système SWIFT<sup>2</sup> basé à Bruxelles (Society for Worldwide International Financial Telecommunications). Des agences spécialisées (Reuters, Bloomberg,...) fournissent l'information économique et financière. Elle est susceptible d'influer sur les cours qui apparaissent en temps réel.

## 2.2 La décentralisation des opérations de changes au Maroc

Cette nouvelle structure s'inspire des pratiques internationales, surtout celle du marché des changes français, mais elle prend en compte les caractéristiques et les particularités de l'économie marocaine. Les circulaires de Bank Al Maghreb (BAM) et de l'Office des changes organisent les transactions de change autour de la responsabilité des banques de la place, seuls opérateurs habilités à intervenir et à coter le MAD contre les autres devises et les devises contre devises sur le marché des changes marocain. Les courtiers, les banques off-shore, les grandes entreprises dont les multinationales ne sont pas autorisées ni à effectuer le cross ni à coter la monnaie domestique contre les autres devises internationales comme c'est le cas dans les marchés des changes des pays développés. Des moyens logistiques et humains ont été déployés par les différents intervenants de la place pour mieux réussir l'instauration du marché des changes marocains.

---

<sup>1</sup> FOREX signifie FOReign Exchange.

<sup>2</sup> Le réseau SWIFT est un réseau interbancaire fondé en 1977 en Belgique, il offre une palette de services extrêmement diversifiés. Le partage des informations est chiffré et les procédures d'authentification sont très strictes. L'intérêt de ce réseau réside dans le fait d'assurer la non-répudiation des échanges : aucun tiers ne peut nier avoir effectué une transaction.

Le marché marocain des changes a été mis en place en 1996, et depuis il n'a cessé de se développer. En effet, il a connu des changements quantitatifs, relatifs aux volumes des transactions effectuées sur les différents compartiments, et qualitatifs qui se manifestent par la mise en place de plusieurs mesures libérales, qui ont été à l'origine de la déréglementation de plusieurs opérations de change. Le développement de ce marché nécessite la prise en considération de plusieurs variables, ces dernières peuvent être endogènes ou exogènes à ce marché. Ces facteurs concernent d'un côté l'organisation et le fonctionnement de ce marché, tel que la structure de ce marché, le volume et la nature des transactions et d'un autre côté le rôle des intermédiaires à travers la structure interne du marché, la formation des cambistes, l'accès à l'information et le développement des opérations avec l'étranger etc. Dans cet environnement, l'Etat, à travers sa politique monétaire, peut favoriser ou défavoriser le développement du marché des changes. En effet, et dans le contexte actuel, un marché des changes ne peut être libéralisé et développé que si les autorités monétaires marocaines se désengagent et dérèglementent les opérations de change. Son action se manifeste à travers plusieurs instruments et décisions relatifs à la fiscalité, aux instruments de la politique monétaire (taux d'intérêt, taux de change, d'open market,...), à la cotation des devises, à la réglementation ainsi qu'aux choix de la pondération des monnaies qui constituent le panier du MAD.

### **2.3 Le marché des changes face à la convertibilité libre du dirham marocain**

Le marché des changes marocain, malgré son étroitesse et en l'absence d'un marché monétaire élargi, peut répondre aux demandes de couvertures contre le risque de change, ce qui représente un acquis important pour les opérateurs avec l'étranger. Seulement, l'inconvénient du change à terme c'est qu'il écarte toute éventualité d'un gain de change. Dans ce cas de figure, le succès des produits dérivés, notamment les options, s'explique par l'adaptation à ce genre d'opérations. En effet, l'option de change donne à son acquéreur le droit d'acheter une quantité de devises à un cours et à une date choisie à l'avance. Le cours ainsi prédéterminé pour l'achat de devises moyennant une prime. L'avantage est, contrairement aux autres techniques de couverture à terme qui permettent de figer le cours de change jusqu'à l'échéance, que l'option donne la possibilité à son acquéreur soit de ne pas l'exercer et de bénéficier par conséquent du cours comptant s'il est plus favorable que le cours garanti, soit de la revendre à tout moment lorsque l'évolution des cours ne lui est pas favorable ou tout simplement en cas de non-réalisation de la transaction commerciale. L'option s'adapte parfaitement aux opérations d'appel d'offre internationales lorsque le soumissionnaire n'est pas sûr d'être admis à l'adjudication. Elle est également avantageuse pour un importateur qui n'est pas sûr de la date de livraison, dans ce cas, il peut exercer son option de change à n'importe quel jour de l'échéance.

La mise en place des techniques de couverture nécessite au préalable, l'organisation de compartiments spécialisés, chose qui est difficile à instaurer au Maroc, surtout dans l'absence d'une libéralisation totale du MAD. En effet, le MAD reste tributaire d'un panier composé de deux devises internationales, à savoir l'Euro (60%) et l'USD (40%). Si le marché à terme nécessite au préalable un véritable marché monétaire et obligataire, les produits dérivés ont également besoin, entre autres, d'un marché financier plus dynamique et plus attractif pour les différents intervenants nationaux et étrangers. Ce qui n'est pas réalisé dans l'immédiat au Maroc. Parler de la déréglementation et du développement du marché des changes marocain nécessite, certainement, dans le contexte actuel, d'une part, une libéralisation des opérations de change, et ce au niveau de la fiscalité, du choix des instruments de la politique monétaire et à travers la création et l'utilisation des différents instruments de la couverture contre le risque de change, d'autre part, cela nécessite une intervention plus active des différents intervenants du marché des changes marocain (F. Boussedra, 2016).

Le développement du marché des changes marocain ne nécessite peut-être pas, dans l'immédiat, la mise en place d'une convertibilité totale du MAD, mais surtout de nouvelles mesures de libéralisation des opérations de change en particulier et une libéralisation des marchés de capitaux en général.

#### 2.4 Avantages et limites du marché des changes marocain

Le marché des changes au Maroc, comme tout autre marché des changes à travers le monde, présente des avantages et des limites. Ceux-ci sont présentés ci-dessous :

**Tableau 1** : Principaux avantages et limites du marché des changes au Maroc

Avantages	Limites
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Fin du monopole de la banque centrale en matière de la gestion centralisée des devises du pays ;</li> <li>- La détermination des taux de change par les banques en fonction de l'offre et de la demande des devises, tout en restant, à l'intérieur des marges d'intervention fixées par BAM</li> <li>- Le réajustement des dates de valeur à la norme internationale en raccourcissant le délai d'exécution des transactions, ramené à J+2 au lieu de J+3 comme ce fut le cas auparavant ;</li> <li>- La mise en place des instruments de couverture sophistiqués contre le risque de change.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Peu d'intérêt manifesté par les entreprises au fonctionnement de ce marché et plus particulièrement à la gestion du risque de change. Les entreprises sont plus proches des règlements que du marché ;</li> <li>- Absence d'une grille de taux des prêts et emprunts en monnaie nationale ;</li> <li>- les opérations de swaps sont trop peu utilisées par les banques. Bien qu'elles soient légalement autorisées par la Banque centrale, les opérateurs n'en perçoivent pas encore l'utilité ;</li> <li>- le manque d'information et de formation : Si les banquiers s'y sont préparés en formant des cambistes, les entreprises, en revanche, n'ont fait subir à leurs trésoriers aucune formation particulière. Or, ce sont ces trésoriers qui sont appelés à dialoguer avec les cambistes.</li> </ul>

Si tout le monde s'accorde à dire que le marché des changes marocain a été lancé dans de bonnes conditions et fonctionne de manière plus ou moins satisfaisante, il est loin de remplir pleinement la mission pour laquelle il a été institué : à savoir aider les entreprises à améliorer leur compétitivité et accroître leurs performances sur les marchés extérieurs.

En somme, le marché des changes marocain n'est pas une fin en soi, son intérêt réside dans l'usage qui en est fait et son efficacité dépend des intervenants qui raniment. La moralité des différents acteurs et la bonne organisation de ce marché conditionnent son bon fonctionnement. Il est à noter que le développement de ce marché dépend, certes, de son organisation, de ses différents acteurs, du degré d'intégration du commerce extérieur marocain dans le commerce mondial, mais aussi du passage à la convertibilité totale du dirham. Cependant, la mise en œuvre de cette convertibilité est prédéterminée par la réalisation d'un environnement économique favorable.

### 3. Régime de change au Maroc : entre méfaits du mésalignement et peur du flottement

Depuis l'effondrement du système de taux de change fixe de Bretton Woods dans les années 70 et à l'appui de séries des crises monétaires qui se sont succédé dans plusieurs pays, la question de la stabilité des taux de change a reçu une attention particulière. Dans ce sillage, les travaux empiriques prouvent

qu'il n'est pas évident de maintenir un système de fixité à long terme, surtout dans un contexte de libéralisation des flux de capitaux. En effet, les régimes de fixité ont été considérés comme étant insoutenables et générateurs de crises (H. Esmak, 2016). A cette fin, le passage vers un régime de change plus flexible est devenu inévitable pour certains pays émergents et en développement. Pour d'autres pays, le chemin vers la flexibilité a été beaucoup plus serein et la transition vers des régimes plus flexibles était principalement déterminée par le degré d'ouverture économique et financier.

Au Maroc, le régime de change mis en place par les autorités monétaires a permis le maintien d'un cadre de stabilité macro-économique. Cependant, notre pays s'est engagé, depuis le début des années 80, dans un large processus de libéralisation de son économie qui a touché presque tous les secteurs (B.Sabar & I.Belhouari, 2018). Par conséquent, l'économie marocaine est de plus en plus exposée à des chocs externes et nécessite, à cet effet, une plus grande capacité d'ajustement et d'absorption des chocs. Donc il est important de bien choisir le régime de change approprié à l'économie du pays.

### 3.1 Définition et typologies des régimes de change

Le régime ou système de change désigne l'ensemble des principes et règles organisant le cadre qui détermine la valeur nominale de la monnaie domestique. Cette valeur appelée taux de change nominal peut-être fixée par rapport à une ou plusieurs monnaies étrangères ou par rapport à une marchandise comme l'or ou l'argent. Par conséquent, le régime de change régit les interventions des autorités monétaires sur le marché des changes et éventuellement la conduite de la politique monétaire afin de défendre ou influencer sur l'évolution du taux de change (S.Camara, 2014).

L'éventail de régimes de change s'est largement enrichi au fil du temps. En effet, il existe un ensemble de régimes de change, allant du libre flottage à la fixité extrême. Ces régimes sont généralement regroupés en trois grandes catégories :

- **Les régimes de change fixes** : régimes dominant entre 1945 et 1971 (H.L Védie, 2019) sont des régimes qui suppose la définition d'une parité de référence entre la monnaie domestique et une devise (ou panier de devises), sur laquelle la Banque Centrale s'engage à échanger sa monnaie (A. Lahrache-Revil, 1999). La Banque Centrale peut intervenir sur les marchés des changes, quand ils sont libéralisés, en achetant ou en vendant de la monnaie nationale, dans le but de rétablir le cours de change déterminé. En effet, tous les régimes de change fixes subordonnent la politique monétaire à la défense de la parité de change. Cette diminution de l'autonomie de la politique monétaire augmente avec la fixité du TCEN.
- **Les régimes de change intermédiaires** : Entre les deux régimes extrêmes, existe un assortiment de régimes appelés : régimes de change intermédiaires, qui se distinguent selon les fluctuations que la Banque Centrale autorise au tour de la parité de référence et selon la fréquence de réalignements de cette parité.

Selon Frankel A. Jeffrey et Shang-Jin Wei (2008) la différence avec les régimes de change fixes est que la parité n'est pas aussi stricte et la politique de détermination du taux de change ne présente pas un engagement institutionnel.

Les régimes de change intermédiaires s'appuient sur certains instruments de la politique monétaire, surtout : la fixation d'un taux cible d'inflation avec engagement des autorités monétaires de le poursuivre et la disposition des banques centrales à acheter et vendre les devises à un prix conforme à la valeur prédéterminée qu'elle aurait arrêtée entre certaines marges.

- **Les régimes de flottage** : c'est l'ensemble des régimes qui correspondent à une situation où le taux de change fluctue librement et se détermine dans le marché des changes selon la loi de l'offre

et de la demande, sans intervention de la Banque Centrale. La politique monétaire retrouve donc son autonomie, mais la Banque Centrale abandonne le contrôle sur l'évolution du cours de change nominal.

Toutefois, la distinction entre ces trois groupes n'est pas toujours évidente (Obstfeld et Rogoff, 1995; Backus, 2005) étant donné que, par exemple, un même régime intermédiaire peut être considéré suffisamment flexible pour être classé dans les régimes flexibles ou assez rigide pour être classé comme système fixe (Frankel, 2003). En plus, les régimes de change se distinguent entre eux également par le degré d'autonomie qu'ils attribuent à la politique monétaire (Bailliu et al. 2002). Les régimes fixes exigent un système monétaire compatible avec la parité de change alors que les régimes de flottement peuvent agir avec divers ancrages nominaux tels qu'une cible d'inflation, une cible de croissance de masse monétaire ou une cible de taux d'intérêt (Reinhart et Rogoff, 2003).

### **3.2 Analyse de l'évolution du régime de change au Maroc : du rattachement au franc français à la flexibilité du dirham**

Dès l'introduction de l'Islam au Maroc, la question monétaire constituait l'un des majeurs socles étatiques, en effet, la civilisation arabo-musulmane s'est adaptée deux principales monnaies depuis son entrée au Maroc. Il s'agissait soit d'un bimétallisme<sup>3</sup> or-argent, dinar en Or et dirham en argent et Okaya en bronze.

Le change entre la monnaie marocaine et étrangère n'était pas réglementé par aucun texte, c'était l'affaire des commerçants et des changeurs installés dans les villes et les enceintes des ports. Le réseau bancaire était pratiquement inexistant : seules quelques banques étrangères disposaient d'agences au Maroc à l'instar du comptoir national d'escompte de Paris qui disposait de trois agences à Tanger, Casablanca et Essaouira. Les taux de change pouvaient d'ailleurs varier de ville en ville et l'absence de moyens de communications accentuait ces disparités. Toutes ces conditions et bien d'autres conduisaient à la création de la banque d'Etat au Maroc avec l'intervention de plusieurs puissances étrangères (M. Mezene & M. Echkoundi, 2020).

Ensuite, à partir de 1912, date du début du protectorat français sur le territoire marocain, le franc marocain fut l'unité monétaire principale du Royaume. Cette dernière circula jusqu'au 17 Octobre 1957, date de la création du dirham marocain qui est resté rattaché au Franc Français (FF) par une parité fixe, dont : 1 Dh = 100 centimes = 100 anciens francs marocains et fixant sa parité à 175,61 mg d'or (Kaboul et al. 2018). Les raisons de ce choix étaient à la fois politiques et économiques : politiques du fait des liens historiques entre le Maroc et la France et économiques parce que la France représentait à cette époque une part importante de 47% dans la structure du commerce extérieur du Maroc.

Durant cette période, le système monétaire international était dit "de l'étalon or". Il reposait sur la convertibilité-or de chaque monnaie et correspondait à un ensemble de parités fixes. Par ailleurs, après l'effondrement du système de change fixe de Bretton Woods au début des années 70, et avec l'adoption du deuxième amendement aux statuts du FMI, les pays membres sont libres d'adopter le régime de change de leur choix. Dans ce contexte, les pays peuvent choisir sur la base de critères solides et selon leurs besoins entre un régime de change fixe, intermédiaire ou flottant.

A partir de Mai 1973, le lien avec le franc français a été rompu, les autorités monétaires ont choisi l'adoption d'un régime administré avec comme objectif la gestion de stabilité de la parité effective vis-à-vis d'un panier de monnaies (Hassan Esmak, 2016). Le Dirham a connu donc un nouvel ancrage

<sup>3</sup> Ce bimétallisme fonctionnait tant bien que mal, selon les velléités du pouvoir qui, parfois, ne respectait pas la teneur des pièces et procédait, dans une recherche de signes de puissance, à des frappes injustifiées de la monnaie.

rattaché à un portefeuille de 9 devises. Ces devises constituant ce portefeuille sont, entre parenthèse, la pondération de chacune d'entre elles (Tableau 12) : Franc Français (38%), Dollar Américain (15%), Peseta Espagnole (15%), Lire Italienne (8%), Livre Anglaise (8%), Deutsche Mark (7%), Franc Suisse (4%), Franc Belge (3%) et Florin Hollandais (2%).

**Tableau 2 :** Les pondérations de rattachement du DH marocain dans les paniers de 1973 et 1980

Monnaies	FF	\$ US	ESP	LI	£	DM	FS	FB	FH
1973	38%	15%	15%	8%	8%	7%	4%	3%	2%
1980	25%	32%	15%	5%	8%	7%	2%	4%	2%

Source : Bank Al-Maghrib

Le plan triennal (1970-1980) n'a pas pu réaliser ses objectifs à cause du caractère structurel des déséquilibres, lesquels ne sauraient pas être corrigés par des timides mesures conjoncturelles ; jusqu'en 1980 le taux de change n'était pas utilisé comme un instrument de protection commerciale. BAM refusait de l'utiliser comme moyen de régulation de la politique commerciale, donnant la priorité à la stabilité du dirham.

En effet, la politique de stabilisation mise en œuvre par les autorités monétaires a été suivie par une politique restrictive dans le but de lutter contre l'inflation, à travers le contrôle de la création des disponibilités marocaines et en se basant sur des politiques d'encadrement et sélectivité de crédits.

Toutefois, après cette période, les autorités monétaires ont accepté le principe d'un impact à long terme du taux de change sur la structure du commerce extérieur, rendant la politique de change active.

En réaction à ce qui précède, A partir de 1983, l'adoption d'un PAS a marqué le début d'une série de réformes entreprises par les pouvoirs publics pour moderniser et libéraliser l'économie afin de faire face aux exigences du nouvel environnement économique international, en mettant en place une politique de libéralisation économique et financière progressive et continue dont le but de remédier aux déséquilibres externes.

En Mai 1990, en perspective de l'accord d'association entre le Maroc et l'Union Européenne et d'une plus grande intégration de l'économie marocaine à cette zone, il a été procédé à une dévaluation du dirham de 9,25%.

Nonobstant, la politique de change visant une importante dépréciation réelle était insuffisante. Encore une fois, la politique de dévaluation n'a pas eu vraiment les effets positifs attendus. Le résultat escompté n'était pas à la hauteur du moyen utilisé. En effet, la dévaluation du dirham n'a guère permis, en particulier, de contenir l'expansion des importations.

La limite de la politique de change, les difficultés structurelles de l'économie marocaine et la hausse des prix à l'importation des matières premières entrant dans la consommation intermédiaire des produits exportés a pénalisé les exportations marocaines et a poussé le pays à entreprendre une réforme globale axée sur la libéralisation de l'économie qui s'est accompagnée également, d'une refonte de la politique monétaire et de change.

Les années 90 verront une accentuation du mouvement de libéralisation. En Janvier 1993 commence un processus de libéralisation du compte courant et du compte de capital qui aboutit en Juin 1996 à un passage vers un régime à bande de fluctuation autour d'une parité centrale par rapport à un panier de devises.

En 1999, avec la création de l'euro, les autorités monétaires ont réaménagé le panier en remplaçant les anciennes monnaies européennes par l'Euro. Cette politique de change n'a pas dispensé le dirham marocain d'une réévaluation, suite à la dépréciation du dollar depuis 2001 et en raison du poids élevé de ce dernier dans le panier de référence. Une telle politique a poinçonné une part de la compétitivité de ses exportations à cause de l'appréciation du dirham par rapport aux devises de ses concurrents directs, notamment la Tunisie et l'Egypte, poussant BAM à réaménager le panier en bornant sa

composition à l'Euro et au Dollar Américain (pondérations respectives de 80% et 20%). Cette modification s'est traduite par une dévaluation d'environ 5% de la monnaie nationale. Le régime de change du Maroc a eu toujours comme mission d'assurer une certaine stabilité du dirham par rapport à ses principaux partenaires, dans l'ambition de maintenir un équilibre de la Balance des paiements. Le TCR du dirham a connu une tendance à la dépréciation, certes lente, mais régulière depuis le début des années 2000 (N. Moumni, 2019).

Ensuite, à partir de la seconde moitié des années 2000, le Maroc a mis en place un certain nombre de réformes touchant le fonctionnement du marché des changes et la gestion des risques.

La phase de 2007 à 2010 constitue les premières réflexions sur le projet de réforme du régime de change, bien avant que le Maroc n'ait obtenu l'accord pour la Ligne de précaution de liquidité (LPL) et en même temps pour accompagner le projet Casablanca Finance City (CFC) et les accords de libre-échange signés avec plusieurs pays. Le Maroc par opposition à l'Egypte et à la Turquie veut une transition graduelle et ordonnée vers un régime flexible sous l'assistance de plusieurs organismes internationaux tels que les banques centrales, le fond monétaire international et la banque mondiale pour multiplier les chances de réussite.

De 2010 à 2015, le Maroc a passé à la phase d'analyse, de benchmarking et de préparation à la réforme.

Le 15 Avril 2015, les autorités monétaires avaient décidé d'actualiser les pondérations des devises du panier de cotation du dirham, mais en faveur du dollar américain, pour devenir 60% pour l'Euro et 40% pour le Dollar Américain, afin de refléter, au mieux la structure des échanges extérieurs. Cette dernière actualisation du panier de cotation devrait constituer un premier pas dans le processus de transition vers un régime de change plus flexible visant à appuyer la capacité de l'économie marocaine à attirer davantage les investissements directs en provenance de l'Union Européenne.

Entre 2008 et 2016, le taux de change euro-dirham évolue de manière quasi symétrique par rapport au taux de change dollar-dirham.

Ensuite, c'est à partir de 2016 que le Maroc a commencé la préparation de l'ensemble des intervenants. L'objectif étant de se doter des moyens humains, organisationnels et système d'information efficient, nécessaires à l'accomplissement de ce projet de réforme. Le premier intéressé est BAM (Modèle de prévision,...). Des assistances à la préparation vont aussi à des opérateurs économiques, publics et privés surtout en matière de la couverture contre le risque de change. La sensibilisation et l'aide vise à préparer le système bancaire à ce changement.

Il reste indéniable que le régime de change de change appliqué jusqu'à ce stade, a contribué à assurer une certaine stabilité de l'économie nationale, il n'en demeure pas moins que les effets de la crise financière internationale ont mis en exergue certaines limites de ce régime (Kaboul et al. ,2018). En effet, le déficit du compte courant s'est progressivement creusé pour atteindre - 9,5% du PIB en 2012 et le niveau des réserves de change est revenu à l'équivalent de 4 mois d'importations de biens et services au niveau de la même année.

Ces évolutions militent en faveur de la transition vers davantage de flexibilité du régime de change, en particulier dans le contexte actuel marqué par l'amélioration graduelle des équilibres macroéconomiques.

En juillet 2017, les autorités monétaires marocaines ont annulé la mise en place du régime de change flottant suite à une campagne de spéculation contre le dirham marocain.

Le 15 janvier 2018, Le Maroc a décidé de passer d'un régime de change fixe à un régime flexible, dans des bords de fluctuation de +/- 2,5% (au lieu de +/- 0,3%). Dans le cadre de ce nouveau régime, la banque centrale continuera d'intervenir sur le marché des changes afin d'assurer sa liquidité. La nécessité de cette réforme et son timing s'expliquent par deux raisons. La première est la prédisposition de l'économie marocaine à opérer ce changement de cap puisqu'elle concilie tous les prérequis (réserves de change, déficit contrôlé, monnaie en ligne avec sa valeur réelle...). La seconde

raison est l'environnement turbulent dans lequel évolue l'économie mondiale qui comporte de forts risques extérieurs.

La crise sanitaire de la Covid-19 a incité le Maroc en mars 2020 à passer à la deuxième phase en élargissant la bande de fluctuation du dirham de +/- 2,5% à +/- 5% par rapport à un cours central fixé par BAM sur la base d'un panier de devises composé de l'euro (EUR) et du dollar américain (USD) à hauteur, respectivement, de 60% et 40% (Amine, E.B, 2021).

Cet élargissement intervient après l'atteinte des objectifs assignés à la première phase. La deuxième phase est entamée dans un contexte macro-économique et financier interne favorable, marqué notamment par un niveau approprié des réserves de change, une inflation maîtrisée (moins de 1% en 2019), une dette publique soutenable et un secteur financier solide avec une absence de toute pression sur le MAD et stabilité de sa valeur. BAM continue, conformément à son statut, de veiller au bon fonctionnement du marché des changes et interviendra, si nécessaire, sur ce marché pour assurer sa liquidité. Parmi les objectifs attendus de cet élargissement de la bande de fluctuation du MAD :

- Donner un signal fort aux opérateurs sur l'irréversibilité de la réforme du régime de change
- Renforcer le rôle du marché dans la détermination du taux de change pour faire face aux chocs exogènes, en atténuant les pressions sur les réserves de change et en préservant la compétitivité des exportations.
- Dynamiser le marché des changes et inciter les opérateurs économiques à recourir davantage aux mécanismes de couverture.
- Eviter un élargissement forcé de la bande en cas de cotation du MAD à l'extrémité de cette bande.

#### **4. Analyse des facteurs motivants et les enjeux de la flexibilisation du régime de change au Maroc**

Dans un environnement de plus en plus turbulent, le Maroc a besoin d'un taux de change concurrentiel et dynamique en phase avec les chantiers structurants engagés et les grandes réformes entamées, dans une perspective d'amélioration de la compétitivité et la productivité du tissu économique national. Par conséquent, un taux de change plus flexible est incontestablement important au bon fonctionnement du tissu productif.

Aujourd'hui, il est plus facile de démontrer que le système de change actuel n'est plus arrangé ni au contexte économique et social, ni aux enjeux liés à l'intention du Maroc d'être une plateforme mondiale entre l'Afrique et le reste du monde. De plus, le système de change marocain n'a pas connu de changements de fonds depuis plus de 30 ans, alors que sur cette même époque, notre pays a connu une mutation profonde de son architecture économique et financière. À cet égard, il est temps de mener un changement du système de change vu le nombre de préconditions remplies. En effet, le choix d'un régime de change optimal est strictement lié aux caractéristiques de l'économie nationale à la lumière des grandes orientations des autorités monétaires ainsi que les enjeux économiques du pays. Primo, le Maroc ambitionne d'accompagner l'ouverture commerciale avec une intégration financière ; pour cela le cas du Maroc a aussi ses spécificités et il faudrait les identifier afin de bien cerner la cible. Si le Maroc est ouvert en termes commercial ce n'est pas le cas en termes financier.

En effet, l'ouverture est d'autant plus fondamentale pour le développement économique qu'elle offre aux entreprises et aux opérateurs marocains nombre d'opportunités de rehausser leur compétitivité et ce, du fait qu'elle est porteuse d'un véritable potentiel pour drainer des investissements, des connaissances et du savoir-faire de l'étranger. Aussi, elle constitue un levier pour améliorer la qualité des services et le rendement des organisations, pour améliorer le niveau des formations dispensées et pour créer, à terme, plus d'emplois. Dans ce sens, la libéralisation du taux de change a pour objectif

d'améliorer la compétitivité ; il est important de vérifier le théorème des élasticités critiques ou bien la condition de Marshall-Lerner<sup>4</sup>.

Afin de stimuler la compétitivité, la libéralisation du régime de change est un choix inévitable dans le but d'améliorer considérablement l'environnement des affaires ainsi que de favoriser l'émergence d'entreprises jeunes et performantes et attirer des entreprises étrangères productives.

De plus, le choix de la flexibilité du taux de change a pour but d'atténuer les déséquilibres extérieurs et les chocs exogènes. Ainsi, limiter la pression sur les réserves de change, c'est un argument très solide qui se suffit en lui-même, sans encore d'explications, pour justifier la transition à la flexibilité du taux de change. Cette transition permettrait également à l'économie marocaine de se doter d'un instrument macroéconomique qui joue le rôle d'amortisseur de choc (Khattab, A & Salmi, Y 2021).

Un autre argument en faveur de la flexibilité réside dans le fait que les autorités monétaires gardent toute la liberté d'agir en termes de politique monétaire, principalement pour mener des politiques monétaires contra-cycliques.

Le secteur du tourisme va en profiter aussi davantage, en s'appuyant sur l'attractivité de la destination marocaine qui deviendra plus accessible. Egalement pour les MRE tant que la valeur du dirham va diminuer, ce qui va indirectement profiter à l'économie.

Cependant, l'adoption d'un taux de change flottant permettrait d'une part, d'affaiblir les effets négatifs dus notamment au manque de diversification de l'économie marocaine, et d'autre part, d'attacher davantage la politique monétaire à l'économie nationale et moins à un ancrage externe.

En effet, le Maroc a exprimé à plusieurs reprises sa volonté de poursuivre une politique de diversification en termes de produits et de partenaires. Le défi consiste à trouver de nouveaux partenaires hors ceux dits classiques comme l'Union Européen, avec lequel, le pays a vécu plusieurs problèmes. En plus, la carte de la croissance mondiale est en train de se transformer en profit de certaines économies émergentes. Toutefois, les entreprises moins compétitives devront disparaître pour laisser la place à d'autres qui seront capable de s'adapter aux nouveaux décimètres du marché.

Enfin, cette réforme vise à créer un milieu stimulant aux affaires qui constitue un préalable à l'amélioration de la productivité et de la performance de l'économie tout en diminuant la dépendance de la croissance économique aux conditions climatiques. Cette réforme constitue également un moyen de renforcer les capacités institutionnelles du Maroc et d'améliorer son style de management anticipatif à travers la mise en place d'une gestion efficace des risques. Ainsi, la fragilité du régime de change fixe face à l'éventualité d'un choc extérieur important a joué un rôle pivot dans la libéralisation du régime de change.

## 5. La politique de change « optimale » et fonctionnement de l'économie marocaine

Depuis le Plan d'Ajustement Structurel, l'économie marocaine s'est engagée dans une ère de stabilisation macroéconomique propice à la conduite de réformes et stratégies structurantes pour l'avenir de l'économie nationale. De ce fait, le Maroc a maintenu depuis longtemps son choix historique et traditionnel celui d'un ancrage à un panier composé de deux principales devises : l'Euro et le Dollar. Cependant, ce choix ne servira plus les intérêts économiques du Maroc, ce qui conduit les autorités monétaires à construire un nouveau modèle basé sur la flexibilité du taux de change de dirham tout en explorant une politique de change optimale capable d'améliorer la compétitivité et

<sup>4</sup> La condition de Nawal-Marshall-Lerner appelée aussi théorème des élasticités critiques permet de résoudre dans un modèle économique prenant en compte le solde commercial de la balance courante (exportations moins importations), l'indétermination sur celui-ci d'une variation du taux de change (réel ou non). Autrement dit, cette condition permet de s'assurer que la sensibilité des échanges commerciaux aux bouleversements du taux de change est supérieure à la réaction de l'inflation suite à une variation similaire de taux de change.

d'absorber les chocs aussi bien internes qu'externes afin d'atteindre la croissance et le développement du pays (M.Mezene & M.Echkoundi, 2020).

### **5.1 Le rôle de la politique de change dans l'ajustement macroéconomique au Maroc**

Le choix d'un régime de change optimal revêt actuellement une importance capitale. En effet, le régime de rattachement à un panier de monnaies était convenable à l'économie marocaine dans la mesure où il lui permettait de réaliser une stabilité macroéconomique et financière, de réduire la volatilité du dirham et de maintenir l'inflation à un niveau faible. Toutefois, la croissance économique est restée atone et volatile, la pauvreté et le chômage atteignent toujours des niveaux considérables et la compétitivité commerciale externe s'est détériorée, ce qui pourrait entraîner un désalignement du dirham dans le futur. Lors de ce paragraphe on va aborder en premier lieu les prérequis pour le passage vers un régime de change plus flexible, ensuite l'accent sera mis sur les critères de choix d'un tel régime.

#### **5.1.1 Les pré-requis pour avoir une politique de change optimale**

Nul ne peut nier que le succès d'un régime de change reste dépendant de la qualité et de la pertinence des politiques macroéconomiques. En revanche, la question qui se pose est : le Maroc est-il prêt à introduire plus de flexibilité ?

Le taux de change est devenu un mécanisme de politique économique dans le Maroc comme dans le reste du monde ce qui impose la mise en place d'un ensemble de procédures d'accompagnement et des réformes structurelles comme l'indépendance des autorités monétaires et l'accentuation de leur décision (modéliser et prévoir l'inflation et sa relation avec la conjoncture internationale).

L'adoption d'un régime de change flottant requiert aussi des réformes prioritaires du système financier et bancaire, de plus, la mise en place d'un cadre juridique et institutionnel rigoureux pour mieux répondre à des normes internationales.

Le passage à un régime de change plus flexible nécessite également l'amélioration de l'efficacité du marché et de la liquidité. BAM est censée enlever la main progressivement et améliorer la transparence et la transmission de l'information.

Au même moment, la libéralisation du compte capital doit se faire d'une manière progressive pour maintenir la transition dynamique vers un système financier stable. Ces réformes doivent être complétées par un contrôle rigoureux des flux de capitaux afin d'éviter les imprévus.

D'un autre côté, la politique budgétaire devrait être anticyclique. Elle devrait s'appuyer principalement sur les stabilisateurs automatiques et répondre de manière symétrique au cycle conjoncturel (c'est-à-dire qu'elle devrait s'assouplir dans les périodes difficiles et se durcir dans les bons moments).

En somme, il existe une unanimité sur le bénéfice que va générer la transition vers un régime plus flexible et qu'il doit s'opérer quand les conditions sont favorables. Pour le cas du Maroc, la question n'est plus de choisir entre régime de change fixe ou flexible mais de préciser le degré de gestion du taux de change sous un régime de flottement, ce qui nous amène vers la question des critères pour détecter le degré désirable de ce choix.

#### **5.1.2 Les perspectives du choix d'une politique de change optimal**

L'éventail d'une politique de change optimale pour le cas du Maroc est fortement lié à l'importance des caractéristiques de l'économie nationale à la lumière des enjeux économiques du pays. Dans ce sillage, les perspectives de ce régime seront les suivantes ;

##### **- La libéralisation graduelle du compte capital**

La libéralisation du compte capital constitue une mesure de promotion des IDE, d'accompagnement de l'ouverture commerciale et de l'intégration financière du Maroc à l'économie internationale.

Toutefois, la suppression graduelle des barrières à la sortie des capitaux pour les résidents pourrait entraîner une sortie massive des capitaux, ainsi le secteur bancaire va tirer profit de ces nouvelles opportunités d'investissement.

Néanmoins, la libéralisation du taux de change va rendre les taux d'intérêt très diversifiés, chose qui augmente le désalignement du taux de change d'équilibre.

#### - **L'indépendance de la politique monétaire**

Les nouveaux statuts de 2006 accordent à BAM, d'une part, la stabilité des prix comme objectif principal et, d'autre part, l'indépendance au plan opérationnel pour l'atteindre. Aussi, ces statuts attribuent à la banque centrale une grande indépendance dans la mise en œuvre de sa politique monétaire comme le calcul de la réserve monétaire, la fixation des taux d'intervention etc (A. Ragbi, 2018).

La politique monétaire actuelle au Maroc conduit deux objectifs essentiels : la stabilité des prix et la stabilité du taux de change. Les régimes de change fixes subordonnent la politique monétaire à la défense de la parité de change. En plus, il est constaté que ce système ne peut pas être utilisé pour atteindre l'équilibre interne et externe en même temps.

De ce fait, dans cette situation expliquée par la domination de l'objectif externe, les interventions des autorités monétaires pour soutenir la parité de change peuvent avoir une influence négative sur l'objectif d'inflation à travers la création de pressions inflationnistes et réduire, en conséquence, la crédibilité de la banque centrale (Jouamaa, Y. & Rhiati, Z., 2021).

En résumé, la perte d'autonomie de la politique monétaire s'accroît d'une manière sensible avec le degré de rigidité des régimes de change. Ainsi, pour une meilleure indépendance de BAM et une maîtrise des canaux de transmissions, les autorités monétaires doivent faire évoluer le régime de change vers plus de flexibilité (Guechati, I. & Chami, M., 2022).

#### - **La politique de diversification et de l'ouverture**

Depuis le lancement du PAS, le Maroc s'est engagé dans un processus d'insertion dans l'économie internationale. Cette étape est en phase d'approfondissement à travers le démantèlement tarifaire avec les pays de l'Afrique, l'UE, les Etats-Unis, la Turquie...

#### - **Réformes structurelles**

Le comportement futur du TCR dépend fortement de la manière par laquelle les réformes structurelles affecteront la trajectoire de la croissance économique au Maroc.

D'autres mesures structurelles, surtout au niveau des marchés, des Etablissements et Entreprises Publiques (EEP), du marché du travail, du système juridique et du système financier ont été entamées ou sont envisagées.

Comme cité précédemment l'adoption d'une politique de change plus flexible nécessite également l'amélioration de la liquidité et de l'efficacité du marché, ainsi il faudrait enlever progressivement la main de la banque centrale sur le marché et améliorer la transparence et la diffusion de l'information.

## **6. Conclusion**

En guise de conclusion, force est de constater que le Maroc a traversé un long chemin de réformes dans le but de chercher la stabilité des fondamentaux macroéconomiques. Il a ainsi opté pour une libéralisation progressive et une flexibilisation de son régime de change afin de gagner d'avantage de compétitivité par rapport à ses concurrents. Ce passage, certes étudié et soutenu par le FMI et les autorités marocaines sont optimistes quant aux avantages multiples à acquérir comme la limite de la pression sur les réserves de change et la prévention des crises de change, le renforcement de la résilience de l'économie marocaine aux chocs externes, le soutien de sa compétitivité et l'amélioration de son niveau de croissance. La réforme devrait accompagner les réformes structurelles qu'a connues l'économie nationale durant ces dernières années, notamment en termes de diversification, d'ouverture

et d'intégration dans l'économie internationale. Cependant, le Maroc a une « petite économie » qui, certes, s'ouvre depuis quatre décennies sur l'extérieur, mais dont l'intégration aux marchés internationaux de capitaux est en cours.

En effet, le passage vers plus de flexibilité n'est pas sans risque, d'où l'impératif de mettre en place un régime de change « optimal ». Les différents régimes de change présentent plusieurs avantages et inconvénients, et aucun régime de change ne convient à tous les pays, et le même régime ne sera approprié éternellement. Le choix du régime de change pour le Maroc doit se faire en fonction de ses objectifs de politique économique et de ses propres contraintes aussi bien internes qu'externes. La sphère internationale présente des leçons riches pour le passage au flottement (Egypte, Turquie, Brésil,...), traçant les effets positifs mais aussi négatifs, auxquels le Maroc doit être vigilant en mettant en place les mesures nécessaires pour faire face à ces effets au bon moment.

## BIBLIOGRAPHIE

- [1] A. Lahrache-Revil (1999), « Les régimes de change », édition la Découverte, collection Repères, Paris, Page 93.
- [2] Amine El Bied (2021), « Quels prérequis pour un régime flottant et sont-ils remplis par le Maroc ? », Finances news, opinions libres, 17 Octobre.
- [3] André Cartapanis (2004), « Les marchés financiers internationaux », Editions la Découverte, Paris. Page 62.
- [4] B. Bernier et Y. Simon (2001), « Initiation à la macroéconomie », 8ème édition Dunod, Paris, Page 350.
- [5] Backus K. David, (2005). "Comment on: « Exchange rate regime durability and performance in developing versus advanced economies », Journal of Monetary Economics, 52.
- [6] Bank Al Maghrib (2017). Réforme du régime de change, Ateliers Presse, 13 Février.
- [7] Bailliu Jeannine, Robert Lafrance and Jean-François Perrault (2002). « Does Exchange rate Policy Matter for Growth ? », Bank of Canada Working Paper 2002-17.
- [8] Basma Sabar & Ilyass Belhouari, (2018), « Détermination des mésalignements du taux de change : cas du Maroc », projet de fin d'études, INSEA, page 21.
- [9] D.Plihon (2001), « Les taux de change », 3ème édition, Paris : La Découverte, Page 6
- [10] Faouzi Boussedra (2017), « Analyse de l'efficacité et de l'efficacé du marché marocain des changes », laboratoire de recherche en gestion, économie et sciences sociales, Université Chouaib Doukkali, Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit (RCCA). Numéro 2, Septembre. ISSN : 2550-469X. Page 138.
- [11] Faouzi Boussedra (2016), « Du contrôle à la libéralisation de change au Maroc », Université Chouaib Doukkali, Maroc. Page 1-11.
- [12] Frankel A. Jeffrey, and Shang-Jin Wei (2008). « Estimation of de facto Exchange Rate Regimes: Synthesis of the Techniques for Inferring Flexibility and Basket Weights » IMF Staff Papers, Vol. 55, No. 3.
- [13] Frankel A. Jeffrey (2003). « Experience of and Lessons from Exchange Rate Regimes in Emerging Economies », NBER Working Paper No. 10032.
- [14] Guechati, I. & Chami, M. (2022), « Conduite de la politique monétaire marocaine sous régime de ciblage d'inflation ». Revue Internationale des Sciences de Gestion. 5, 3 (Aug. 2022).
- [15] Hassan Esmak, (2016), « Les perspectives d'un régime de change au Maroc : vers une plus grande flexibilité », IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF), page 1.
- [16] Henri-Louis Védi, (2019), « Taux de change fixe/taux de change flottant, le cas du Maroc », Policy Center, Septembre, PB-19/29, page 2.
- [17] Jean David Avenel et Max Peyrard (2016), « L'essentiel du risque de change et de ses instruments de couverture », 1 ère édition, collection 'Carrés rouge'. Page 5-20.
- [18] Jouamaa, Y. & Rhiati, Z. (2021), « L'impact du cours de change sur l'inflation : cas du Maroc », Revue Internationale des Sciences de Gestion. 4,1 (Février 2021).

- [19] Kaboul et al. (2018), « Evolution de la gestion du régime de change au Maroc : quels effets macroéconomiques ? », Laboratoire Economie, Management et Développement des Organisations, FSJES de Kénitra, Université Ibn Tofail-Maroc, International Journal of Business & Economic Strategy (IJBES), vol.8 pp 85-91, page 1.
- [20] Khattab, A & Salmi ,Y (2021), « Contribution à l'analyse de la volatilité du taux de change du dirham marocain : Modélisation économétrique à l'aide du modèle asymétrique TGARCH», Revue African Scientific Journal, Volume 3, Numéro 4, pp : 460-476.
- [21] M. Mezene & M. Echkoundi, (2020) « la politique de change optimale au Maroc et fonctionnement de l'économie marocaine », Finance & Finance Internationale, N°19 juillet 2020, ISSN : 2489-1290.
- [22] Michel Aglietta et Natacha Valla (2017), « Macroéconomie financière », Collection : repères, éditeur : la découverte, page 345.
- [23] Mohammed Mezene & Mhammed Echkoundi, (2020), « L'adoption au Maroc du taux de change flottant: motivations, prérequis et stratégie de transition », Finance & Finance Internationale, N°18 Janvier.
- [24] Nicolas Moumni, (2019) « Flexibilité du dirham, la justification théorique est-elle en adéquation avec les spécificités économiques et institutionnelles du Maroc ? », critique économique n°38-39, printemps-été. Page 7.
- [25] Obstfeld Maurice and Kenneth Rogoff (1995). «The Mirage of Fixed Exchange Rates », Journal of Economic Perspectives, Vol. 9, N° 4.
- [26] Reinhart Carmen and Kenneth Rogoff (2003), « The Modern History of Exchange Rate Arrangements: A Reinterpretation ».
- [27] Yaya S.Camara (2014), « Régimes de changes et performances économiques en Afrique sub-saharienne », Université de nice sophia antipolis, école doctorale DESPEG, Décembre.