

LA DÉVALUATION MONÉTAIRE : QUELS FONDEMENTS THÉORIQUES POUR QUEL IMPACT ? (CAS DU DIRHAM)

Fatiha REGRAGUI, *Université Moulay Ismail, EST, Meknès, Maroc*, regraguifatiharf@hotmail.fr.

Mots clés : Taux de change; Politique de dévaluation; Équilibre commercial; Politique économique.

Résumé : Le taux de change se considère comme un instrument de la politique économique, employé pour agir sur les autres grandeurs économiques dans les pays développés (PD) et les pays sous développés (PSD). Le Maroc est concerné également par cette règle. En effet, son insolvabilité financière, au cours de la décennie 80, l'a poussé à demander le rééchelonnement de la dette et en contre partie, il était astreint à dévaluer le dirham sous l'autorité du FMI et de la Banque mondiale. La dévaluation vise le rétablissement de l'équilibre des paiements extérieurs et de la compétitivité extérieure en modifiant les termes d'échange (le rapport des prix). Les exportations seront encouragées contrairement aux importations, mais la dévaluation peut aussi renforcer les effets inflationnistes et provoquer l'augmentation de la masse monétaire et des occasions d'octroi de crédit comme étant une conséquence de l'accroissement d'entrée de capitaux liée aux exportations.

Keywords: Exchange rate, Devaluation policy, Trade balance, Economic policy.

Abstract : The exchange rate is regarded as an instrument of economic policy, used to act on other economic variables in developed countries (PD) and underdeveloped countries (PSD). Morocco is also affected by this rule. Indeed, its financial insolvency, during the 80s, pushed to seek debt rescheduling and cons part, he was compelled to devalue the dirham under the authority of the IMF and the World Bank. The devaluation is about restoring the balance of external payments and external competitiveness by modifying the terms of trade (the price ratio). Exports will be encouraged unlike imports, but can also strengthen the devaluation inflationary effects and cause an increase in the money supply and lending opportunities as a result of the inflow of capital related to export growth.

Le 15 septembre 1980, le dirham a subi un faible glissement et en août 1980 un fort glissement, mais la seule dévaluation s'est instaurée en mai 1990 et d'une manière officielle à hauteur de 9,25 %. La dévaluation du dirham en 1990 a consisté à modifier la composition du panier des devises cotées par la Banque centrale et les parts affectées à chaque monnaie.

On se demande, dans quelle mesure le taux de change au Maroc a rempli sa mission en tant qu'instrument de la politique économique?

Au regard des résultats de la dévaluation, officialisée en 1990, peut-on recourir à nouveau à la dévaluation du dirham pour atteindre les objectifs économiques escomptés ? Le besoin d'analyse nous a poussés à

faire apparaître les grands traits de la théorie sans trop la relater.

D'un autre côté, les indicateurs statistiques diffusés par les autorités économiques marocaines ont servi à l'interprétation des résultats de cette action. A ce titre, on peut énoncer au sujet de la dévaluation qu'elle a été nanti d'un échec et d'une réussite à la fois car ses implications sont mitigées.

En effet, la balance de paiements, bien qu'elle soit excédentaire, occulte le déficit de la balance commerciale. Au niveau budgétaire et monétaire, on est loin de l'équilibre, le solde des finances publiques est toujours négatif et le taux d'inflation est exagéré vis à vis de celui de nos partenaires commerciaux.

1-INTRODUCTION

La forte spéculation des années soixante a poussé les Etats Unis à suspendre la convertibilité du dollar en or en août 1971 malgré les différentes tentatives de sauvegarde du système de parité fixe par l'élargissement des marges de fluctuations à hauteur de + 1% à + 2,25%, la divergence des politiques monétaires et le flottement exorbitant des monnaies a accéléré l'extinction de l'ancien régime au profit du flottement officialisé en mars 1973 mettant fin par là aux pratiques de dévaluations et réévaluations.

Cependant, ces pratiques persistent, mais se font d'une manière moins rigoureuse. Effectivement, bien que le nouveau régime ait démarré, des pays ont toujours maintenu la fixité de leur système de change. Devant la continuité du flottement des monnaies, l'équilibre de la balance de paiements et la stabilité monétaire interne paraissaient difficilement réalisables.

Par conséquent, les pays développés ont adopté un système monétaire mixte marqué par la flexibilité des taux de change, mais dont la tendance à l'excès incitent les autorités monétaires à comprimer les fluctuations en agissant sur le taux de change afin de répondre aux objectifs de réalisation de la compétitivité externe, d'établissement de l'équilibre de la balance de paiements et de stabilité monétaire interne.

Par là, le taux de change se considère comme un instrument de la politique économique, il est employé pour agir sur les autres grandeurs économiques dans les pays développés (PD) et les pays sous développés (PSD).

Dans ces derniers, avant la décennie 80, les aménagements du taux de change étaient minimes, ils étaient appliqués pour suivre la tendance de la monnaie repère ou contrecarrer l'instabilité interne.

Devant le problème de rééchelonnement de la dette au cours de la décennie 80, divers PSD endettés étaient contraints à appliquer la dévaluation en tant que moyen correctif du déséquilibre externe.

Le Maroc est concerné également par cette recommandation. En effet, il a connu une impasse financière au début des années 80, expliquée par son recours exagéré à la dette extérieure pour mener sa stratégie de capitalisation qui dépassait ses capacités financières et technologiques.

Son insolvabilité financière l'a poussé à demander le rééchelonnement et en contrepartie, il était astreint à

appliquer un programme d'ajustement structurel et sectoriel sous l'autorité du FMI et de la Banque mondiale.

Parmi les recommandations qui y figurent, on marque l'aménagement de la politique commerciale et donc du taux de change. Une série de dépréciations forcées (glissements et dévaluation) appuyées par des mesures d'accompagnement était mise en place. On se demande, dans quelle mesure le taux de change au Maroc a rempli sa mission en tant qu'instrument de la politique économique?

Autrement dit, à quel point le taux de change a pu jouer son rôle correcteur: d'ajustement, de croissance, d'établissement de l'équilibre externe (équilibre de la balance de paiements et plus particulièrement de la balance commerciale) et de l'équilibre interne (équilibre monétaire)?

Pour mieux cerner cette série de questions, il convient de diviser le plan du travail en deux grandes parties.

En premier lieu, l'examen instructif des fondements théoriques paraît utile en vue de révéler les points forts et faibles de la politique de change.

Nous analyserons, par la suite, les incidences de la dévaluation du dirham. Notre analyse sera fondée sur des indicateurs économiques par secteurs d'activité et sur des indicateurs macro-économiques pour dégager un jugement fondé sur la portée et les limites de la pratique de change.

2. Les fondements théoriques de la dévaluation

La dévaluation vise le rétablissement de l'équilibre des paiements extérieurs et de la compétitivité extérieure en modifiant les termes d'échange (le rapport des prix).

Les exportations seront encouragées contrairement aux importations, mais la dévaluation peut aussi renforcer les effets inflationnistes et provoquer l'augmentation de la masse monétaire et des occasions d'octroi de crédit, conséquence de l'accroissement d'entrée de capitaux liée aux exportations (Rudloff, M., 1970. Economie monétaire internationale. Edition Cujas. P 134 sur l'analyse théorique de la dévaluation).

La réévaluation est par contre appliquée quand la monnaie est sous évaluée, générant par là des tensions

inflationnistes et des entrées de capitaux. Le pays concerné connaît encore une grande compétitivité qui lèse les autres pays. A l'asymétrie de la dévaluation, l'effet de la réévaluation consiste à renforcer les importations et à réduire les exportations d'où une sortie de fonds qui compense les mouvements spéculatifs.

Pour le cas du Maroc, le dirham a connu au cours de la période d'ajustement une série de glissements - dévaluation après une belle stabilité durant les décennies 60 et 70. Deux phases sont à distinguer:

Du 15 septembre 1980 avec une faible dévaluation et d'août 1980 avec une forte dévaluation, la dernière dévaluation s'est instaurée en mai 1990 et d'une manière officielle (la dévaluation de 1990 était explicite contrairement aux précédentes où on a modifié juste les parts des devises pour cela que certains économistes préfèrent parler de glissement et non de dévaluation avant 1990. (Hamdouch, B., 1990. La politique de développement et d'ajustement au Maroc à l'épreuve de la crise. Edition SMER).

La technique de dévaluation consiste à agir sur la valeur de la monnaie nationale par la réduction du taux de change réel (er «taux de change réel » est donné par la Banque centrale dans son rapport annuel= $\text{en } x \text{ Ip} \ll \text{indice de prix} \gg$).

La dévaluation du dirham en 1990 a consisté à modifier la composition du panier des devises cotées par la Banque centrale et les parts affectées à chaque monnaie, en plus l'indice des prix : Prix international (P*)/ Prix national (P) a subi une modification. En tant que petit pays ne possédant pas une grande part de marché international et donc qui se trouve incapable d'agir sur le prix international, l'action sur l'indice des prix s'est concrétisée par la hausse du prix national et donc du taux d'inflation par conséquent par une dévaluation du dirham. A titre d'information, on peut se baser sur l'indice du taux de change réel (bilatéral ou multiple) ou encore sur l'indice du taux effectif (réel ou nominal) pour nous renseigner sur l'ampleur de la dévaluation.

Le taux de change effectif est le taux moyen pondéré de la monnaie nationale vis à vis des monnaies des pays partenaires, son calcul nécessite la fixation de la monnaie de référence, de l'année de référence, des éléments de pondération (exportations ou importations ou les deux) et de la méthode de pondération (moyenne arithmétique ou géométrique).

Deux méthodes de calcul du taux effectif s'imposent:
- La méthode du FMI

- La méthode de la Banque centrale (voir les deux tableaux 1 et 2).

Dans la première, l'année de base est 1980.

-La pondération est fixée selon la répartition géographique des échanges extérieurs.

- La méthode de pondération est la moyenne géométrique des cours moyens annuels.

- Les éléments de pondération comprennent toutes les importations et les exportations y compris les recettes touristiques hormis les exportations de phosphate et les importations de pétrole car considérées invulnérables à la variation du taux de change.

Quant à la méthode de la Banque centrale, elle se base sur les mêmes outils de calcul à quelques différences près au niveau de la méthode de pondération qui est fondée sur la structure des monnaies de règlements et des échanges commerciaux.

Au terme de cette présentation, on peut déduire que le taux de change a été géré dans le sens de dévaluation officialisée en 1990 après une série de glissements allant de 1980 à 1985.

Les premières tentatives correctrices consistaient à modifier la part de chaque devise dans le premier composite de la valeur du dirham. Tandis que la dévaluation annoncée en 1990 s'est traduite par un changement de la structure du panier de devises. Il était encore fondamental de mettre en place d'autres mesures d'accompagnement afin de compenser les différents effets de la politique économique et répondre au besoin de sa cohérence. D'autre part, ces mesures, émanation de la Banque d'émission (le taux d'intérêt et les réserves de change) et émanation de l'office de change, le cas du contrôle de changes, étaient lancées avant la dévaluation pour motif de correction indirecte du dirham. Le véritable but de ces réaménagements consistait à mobiliser la demande étrangère à l'égard des exportations marocaines, mais en plus à assurer la stabilité financière.

Est ce que ces objectifs sont réalisés? C'est ce que nous allons vérifier à travers l'essai descriptif des implications de change qui succédera après la présentation des fondements théoriques de la dévaluation.

2.1. Les effets attendus

Il est généralement admis en théorie que la dévaluation vise la réalisation de deux objectifs: conjoncturel et structurel qui se traduisent

respectivement par la résorption du déficit de la balance des paiements à CT et l'établissement de la compétitivité externe à LT.

Partons de la technique de dévaluation qui consiste à réduire la valeur externe de la monnaie nationale, le corollaire de cet effet prix se voit dans la génération d'un effet flux sur la balance commerciale à savoir l'amélioration des exportations et le fléchissement des importations (Aqallal, A., 1988. La balance marocaine des paiements. Edition imprimerie de Fédala).

Un effet interne est en plus engendré par la dévaluation et qui s'explique par une nouvelle répartition des revenus au profit des entreprises dont la production est destinée à l'exportation au détriment des salariés.

A long terme, l'effet prétendu se voit dans la promotion des secteurs d'exportation et le détournement des facteurs de production vers les activités d'innovation et d'investissement via l'amélioration des prix à l'export.

Sur le plan externe (Jacquemot, P., Avril- Juin 1989. Rôle du taux de change dans l'ajustement d'une économie à faible revenu. Revue Tiers -Monde N° 118), on ne peut pas ignorer les effets commerciaux et monétaires exercés sur les autres économies.

- Au niveau commercial, si le pays étranger est un fournisseur du pays dévaluateur, il connaîtra une réduction des exportations.

- Au niveau monétaire: on note la perte de liquidité si les réserves de change renferment en partie la monnaie dévaluée. Encore et parallèlement à la mesure d'augmentation des taux d'intérêt appliquée généralement en cas de dévaluation en tant que mesure d'accompagnement, les autres économies subissent le contre coup de reflux de fonds.

2.2. Synthèse des effets de la dévaluation Dévaluation



*Effet interne conjoncturel (Effet flux)

*Effet d'augmentation des prix des importations → Réduction des importations → Réduction des dépenses

*Effet de diminution des prix des exportations → Augmentation des exportations → Accroissement des recettes

*Effet structurel interne = Amélioration de la production destinée à l'exportation et de substitution

des Importations en termes de quantité et de qualité --
-----> Promotion d'emploi-----> Augmentation des recettes d'Etat.

Effet externe

*Résolution du problème de la dette extérieure

* Effet dépressif sur les autres économies.

Il convient de signaler qu'il est difficile si non impossible de discerner les implications du taux de change des implications afférentes aux autres moyens d'action de la politique économique, la raison en est que la politique de change est une mesure d'accompagnement parmi d'autres et ses effets demeurent corrélés à ceux des autres mesures économiques monétaires et budgétaires.

On insinue par là que les résultats sujets du bilan que nous allons dresser seront à la fois liés aux politiques de change, budgétaire et monétaire. Pour mieux apprécier le résultat d'un tel instrument, il convient de respecter le schéma des implications qu'on a déjà présenté et qui montre que l'action du taux de change est en premier lieu une action sur les échanges extérieurs puis via l'effet multiplicateur s'ajoute l'action monétaire et budgétaire une fois la restructuration économique des secteurs d'exportations et d'innovation est établie et le problème de la dette est résolu.

Il serait fort probant de prélever notre bilan par une description du commerce extérieur appuyée dans cela sur les données officielles des autorités monétaires et de change.

3. Bilan des implications de la dévaluation du Dirham

3-1 Au niveau du commerce extérieur:

Quand on parle du commerce extérieur, on désigne systématiquement la balance de paiements (B.P), baromètre de l'état d'équilibre externe. Néanmoins, cet état d'équilibre n'est pas automatiquement le symbole d'équilibre interne.

En fait, depuis 1984, la balance de paiements manifeste un solde positif bien que l'économie soit loin de la stabilité monétaire et budgétaire. La décortication de la balance de paiements donne lieu à deux rubriques de balances :

- La balance courante

- La balance des capitaux.

Comme il apparaît, le solde est positif à partir de 1984 et donc juste après l'application du programme d'ajustement.

Le solde le plus prééminent est repéré en 1990, soit 13523,8 millions de DH, l'année marquée encore par la dévaluation du dirham.

Peut-on alléguer que la dévaluation est derrière cet exploit? Avant de répondre à cette question, il semble logique de décrire l'évolution du solde courant et des mouvements de capitaux.

Parler de la balance courante, c'est parler d'un d'équilibre de deux comptes:

Le compte commercial relatif aux mouvements commerciaux de biens et services (voyages et revenus des investissements) et compte transferts.

Le compte courant est grandement déficitaire tout le long de la décennie 80 hormis l'année 1987 et l'année 1988. Quels renseignements peut-on tirer des composantes du compte courant?

-Le compte commercial:

La balance commerciale est couramment déficitaire, un déficit qui s'est accéléré à partir de 1990 soit -22.165 en 1990 pour passer à - 22.437 en 1991 et à - 28.845,8 en 1992 contre - 10.867 en 1983. En dépit de l'évolution des exportations vers la hausse, les importations marquent leur hégémonie, raison pour laquelle la balance commerciale est déficitaire.

Donc malgré la série des manipulations du dirham, le commerce extérieur reste bloqué et la croissance des exportations est absorbée par la croissance davantage des importations.

Quelles sont alors les raisons explicatives de cet état?

- Est ce que la faiblesse commerciale est imputable à la nature des exportations et des importations donc à un problème de structure commerciale ou à un marasme exogène à l'économie marocaine et à la volonté de ses responsables économiques? Pour le besoin d'analyse, il serait plausible de voir la structure des exportations et des importations entre 1983 et 1991.

*Structure des exportations:

Il en ressort que les exportations sont dominées par les produits finis formés majoritairement des biens de consommation qui ont atteint 11565 millions DH en 1993 contre 10.052,8 millions en 1990. Alors que les biens d'équipement sont faiblement exportés 297,2 millions DH en 1987 contre 5897,1 millions DH des biens de consommation. En deuxième classe, se trouvent les biens alimentaires essentiellement les agrumes et les primeurs et puis les biens de pêche; les demi- produits (notamment l'acide phosphorique) ont marqué une quasi - stabilité entre 1986- 1993. Tandis que les produits bruts qui marquaient auparavant nos exportations ont chuté.

Il semble lucide que les exportations marocaines sont caractérisées par leur primarité en raison de la prépondérance des produits primaires et premiers à exporter. Ce caractère traditionnel rend les exportations très vulnérables aux pratiques réglementaires imposées par les autorités étrangères à la concurrence des économies ayant les mêmes avantages comparatifs que le Maroc et à tout risque d'instabilité économique internationale.

*Structure des importations:

Les données officielles sur la structure des importations (CAF) illustrent une prépondérance des demi-produits et des produits finis spécialement les biens d'équipement.

Ces deux types de biens ont fortement progressé contrairement aux importations des biens alimentaires et des biens énergétiques qui ont connu une légère hausse. La nature de la composition des importations ratifie la forte dépendance de l'économie marocaine à l'égard de l'étranger principalement l'Europe, on voit difficilement par là comment un remodelage du dirham pouvait limiter la forte demande nationale à l'égard d'un certain ensemble de biens sans substituts à l'échelle nationale, c'est surtout le cas de l'énergie.

Entre autres, la demande des produits finis et des demi- produits renvoie à une restructuration économique des secteurs productifs, autrement la demande nationale conservera sa rigidité. Que renferme le compte services consacrés aux voyages et aux revenus des investissements ?

Partons du compte voyages, il paraît à l'évidence que c'est le compte marqué par son meilleur solde allant de 1983 jusqu'à 1993 avec une valeur de 10.397,6 millions de DH en 1990, année de la dévaluation. Mais vu l'effet de la guerre du golfe, le solde a chuté en 1991 pour reprendre son accroissement après. Le poste des revenus des investissements est classé déficitairement après le compte des marchandises, il traduit le renchérissement du coût de la dette publique et la hausse des dépenses sur les revenus des investissements.

Il en découle que l'économie est largement financée par des ressources financières étrangères. C'est d'ailleurs l'une des raisons explicatives du déficit de la balance courante.

D'autant plus, une action de dévaluation ne peut que renchérir le coût de la dette extérieure qui demeure libellée en dollar. L'autre poste qui reste à examiner est certainement le compte transferts extérieurs dominés par les transferts des RME. Les transferts

des RME ont enregistré une hausse en 1990 soit 16537,2 millions de DH contre 6515,4 millions de DH en 1983.

Cette évolution laisse à supposer que la dévaluation du dirham repérée en cette date en est déterminante. L'autre poste de la BP qui reste à scruter est celui relatif à la balance des capitaux qui elle-même se ramifie en deux rubriques :

- La balance des capitaux non monétaires
- La balance des capitaux monétaires.

La balance des capitaux non monétaires scindée elle-même en deux postes :

- Investissements privés étrangers :

Ils participent faiblement au financement de l'économie, seulement il nous reste à signaler que leur part tend à se fortifier en raison de l'adoucissement des mesures réglementaires de change.

- Les concours extérieurs :

Les concours extérieurs retracent la forte dépendance de l'économie vis à vis de l'étranger puisqu'elle repose dans son financement sur des ressources financières extérieures.

Un tel fait ne peut que peser lourdement sur la dette publique surtout que les dons ne contribuent que faiblement dans le financement de l'économie.

Les rapports officiels des autorités de tutelle nous renseignent sur l'état du dernier poste de la B.P : le remboursement de la dette publique extérieure, de son principal qui touche la balance des capitaux et de ses intérêts liés à la balance courante.

Bien que la charge de la dette progresse d'une année sur l'autre, il n'en demeure pas moins que cette évolution ne manifeste pas la vraie part de la dette dans la balance des capitaux, en raison du gain de rééchelonnement de la dette dont a bénéficié le Maroc au cours de la décennie 80.

L'appréciation du véritable poids de la dette doit porter sur les années qui figurent après 1993 où est repérée l'expiration du rééchelonnement de la dette. En effet, en 1993 la valeur de la dette publique extérieure s'est majorée en passant de 20.814 millions de DH en 1992 à 27.664, 1 millions de DH en 1993, soit un taux de croissance de 33%, répartie entre remboursement du principal de 15. 3103 millions de DH et remboursement d'intérêts de 12.353,8 millions de DH.

Ceci est dit, il nous reste encore à dévoiler l'état d'équilibre interne par une étude de l'évolution du déficit budgétaire et monétaire.

Les données officielles des autorités économiques marocaines reflètent le déficit des finances publiques en raison de l'excès des dépenses sur les recettes.

Toutefois, la tendance à la baisse du déficit global/PIB et du besoin de financement /PIB témoigne d'une performance budgétaire.

3.2. Au niveau des finances publiques

Les fondements de cette performance se trouvent :

Au niveau des recettes par l'accroissement des dons surtout en 1990 avec une valeur de 6225 millions de DH contre 139 millions de DH en 1984.

Au niveau des dépenses, on note la baisse des dépenses consacrées à la compensation faisant partie des dépenses ordinaires, elles chutent à 1,7 % et 1,9% respectivement en 1990 et 1991 après avoir enregistré 7,2% en 1985. Les dépenses de capital et de la dette publique gardent par contre le même niveau.

3.3. Au niveau monétaire

Pour ce qui est de l'équilibre monétaire, on peut avancer que les objectifs assignés à la politique monétaire, ceux d'éviction d'inflation et celui de limitation de la hausse de la masse monétaire sans contrepartie réelle restent non réalisables puisque durant la décennie 80, la masse monétaire a progressé plus que le niveau de croissance du PIB.

Dans le but de promouvoir l'activité bancaire et l'activité industrielle par l'encouragement d'octroi des crédits fut la levée d'encadrement et la libéralisation des taux d'intérêt en 1991.

Une telle mesure n'a fait que consolider la croissance des crédits et de la masse monétaire qui a atteint 18,5 % en 1990 et 16,8% en 1991.

Force est de constater qu'une telle évolution trouve sa forte raison dans la hausse des réserves de changes représentant 179,2% en 1990 avec une valeur de 21.061 millions de DH et de 27.873 millions de DH respectivement en 1990 et 1991.

Sans oublier de signaler que les crédits à l'économie se sont renforcés en la même année en représentant une valeur de 59.235 millions de DH contre 20.281 en 1983.

Devant ce marasme, il a fallu riposter par l'élévation du taux de la réserve monétaire de 15% en décembre 1990 à 25 % en 1992 et la mise en place d'autres

mesures prudentielles. Ce regain de rigueur monétaire ne peut être sans effets nuisibles sur l'investissement de l'entreprise.

La libéralisation des taux d'intérêt s'est érigée en une arme à double tranchant en faveur des banques car elle active la concurrence bancaire, mais aux dépens des entreprises qui subissent le coût de renchérissement de la charge d'emprunt.

Par voie de conséquence, les entreprises répercutent la cherté de financement sur les prix des biens. C'est ainsi que l'indice du coût de la vie et l'indice des prix de gros ont marqué une augmentation flagrante en passant respectivement de 107 en 1990 à 128,5 en 1993 et de 277,9 en 1990 à 317,7 en 1993.

Cependant, il ne faut plus lier l'inflation aux seuls facteurs monétaires de libéralisation des taux et de désencadrement de crédit. D'autres déterminants se joignent à ces éléments, en exergue se voit La dévaluation du dirham prônée en 1990 et qui a induit à la cherté des prix des importations. D'autre part, la sécheresse sévissant à l'époque et l'amélioration des revenus et des salaires de 15% ont activé la demande et par conséquent la hausse des prix. Ce qui est encore notable, c'est d'indiquer la gravité de l'inflation sur la compétitivité extérieure surtout que les pays industrialisés et notamment européens maîtrisent bien leur inflation. L'inflation est donc un élément à voir avec acuité car elle peut entraver la réussite de la politique de changes et donc conjecturer le gain réalisable sur les échanges commerciaux. C'est un facteur qui conditionne le résultat de la dévaluation parmi d'autres, c'est pourquoi on est tenu de l'intégrer dans notre appréciation finale.

Les objectifs assignés à la dévaluation de résorption du déficit commercial et de régulation budgétaire et monétaire par le biais de l'effet prix, quantité et de la restructuration économique semblent non garantis à l'extrême.

Bien qu'il y ait des signes de redressement, le compte commercial demeure déficitaire. En effet, l'accroissement des exportations est absorbé par les importations excessives, mais on note le renversement de la priorité des exportations en faveur des produits finis et des biens alimentaires contre la baisse de l'importation de ces biens notamment les biens de consommation.

Ce qui marque l'amorce d'une restructuration économique dans ces secteurs d'activité. Le compte voyages et transferts notent un excédent appréciable dans la balance courante, alors que le solde du revenu

des investissements et la balance des capitaux retracent la dépendance financière du Maroc à l'égard de l'étranger ce qui expose le budget à des charges intolérables de remboursement de l'encours de la dette publique extérieure.

Sur le plan monétaire, la croissance de la masse monétaire et des taux d'intérêt n'est plus le symbole d'un confort financier mais plutôt d'une libéralisation financière précaire et mal adaptée à l'environnement actuel.

CONCLUSION

Les responsables économiques marocains et sous l'égide des autorités financières internationales ont attribué au taux de change un rôle de régulation et de croissance.

D'après les données officielles, on peut énoncer au sujet de cet instrument, qu'il a été nanti d'un échec et d'une réussite à la fois car ses implications sont mitigées. En tout état de cause, la balance de paiements bien qu'elle soit excédentaire, occulte le déficit de la balance courante principalement le volet commercial. Au niveau budgétaire et monétaire, on est loin de l'équilibre, le solde des finances publiques est toujours négatif et le taux d'inflation est exagéré vis à vis de celui de nos partenaires commerciaux.

- Pourquoi alors ces limites?

-Quelle est l'émanation de ces insuffisances?

- Est que c'est lié à la structure économique ou à la conjoncture internationale, à la mauvaise gestion du taux de change ou au non conformité des autres moyens d'action?

Il s'avère que la bonne réaction de la dévaluation nécessitera une restructuration économique qui touchera tous les secteurs et qui impliquera tous les acteurs économiques et sociaux par le biais de toutes les mesures d'action.

REFERENCES

- Aqallal, A., 1988. La balance marocaine des paiements. Edition imprimerie de Fédala.
- Benjelloun, O., 1993. Convertibilité monétaire cas du DH. Impression Najah Aljadida.
- Berrada, Slanti, 1984. La réglementation des changes au Maroc. SECEA.
- Bourguinat, H., 1992. Finance internationale. Edition PUF.

- Breton, P., H., schor, A., D., La dévaluation, PUF N° 1670.
- Hamdouch, B., 1990. Politique de développement et d'ajustement au Maroc à l'épreuve de la crise. SMER.
- Lakhdar, A., Benacer, N., 1993. Réglementation de change à l'heure de la convertibilité du dirham. Edition Almaarif Aljadida.
- Lindert, P., 1986. Economie internationale .Edition Economica.
- Peyrard, J., 1995. Les marchés des changes. Gestion vuibert.
- Peyard, J., 1995. Gestion financière internationale. 3 ème édition. Gestion vuibert.
- Rudloff, M., 1970. Economie monétaire internationale. Edition Cujas.
- Simon, Y., 1993. Techniques financières internationales. Economica.

Tableau 1 : Méthode du FIM

Taux de change annuel	Nominal	Réel
1979	100,8	104
1980	100,8	104
1981	100,8	104
1982	100,8	104
1983	100,8	104
1984	100,8	104
1985	100,8	104
1986	100,8	104

Tableau 2 : Méthode de la Banque Centrale

Taux change annuel	Nominal	Réel
1979	101,66	104,53
1980	92,27	100
1981	82,90	89,96
1982	76,49	86,99
1983	66,09	81,22
1984	61,09	78,43
1985	52,88	69,60
1986	53,25	-