

Le plan :

Introduction

| | |
|--|----|
| I. La notion de la convertibilité : | 4 |
| 1-Définitions de la convertibilité : | 4 |
| 2-Les régimes de la convertibilité : | 5 |
| 3-L'évolution de la convertibilité : | 6 |
| II. Le Fond Monétaire International (FMI): | 14 |
| 1- La naissance du FMI..... | 14 |
| 2-Le système de Bretton Woods et son échec | 15 |
| 3- les objectifs du FMI..... | 17 |
| 4- Le FMI et les pays en développement | 18 |
| 5- La notion de la convertibilité préconisée par le FMI | 18 |
| III. Le marché de change : | 20 |
| 1- Définition..... | 20 |
| 2-Les régimes de change..... | 20 |
| 3-Le choix d'un régime de change..... | 22 |
| 4-Fonctionnement des régimes de change..... | 24 |
| IV. La convertibilité dans les pays en voie de développement : | 26 |
| 1- Des indicateurs macroéconomiques des pays en développement | 26 |
| 2-Les régimes de change des pays en voie de développement : | 27 |
| a) Analyse générale | 27 |
| b) Le cas des pays d'Amérique Latine | 30 |
| c)Le cas des pays du moyen orient et d'Afrique du Nord | 35 |
| d) Etude de cas: le Maroc..... | 39 |
| conclusion : | 41 |
| Bibliographie:..... | |

Introduction

Depuis les crises monétaires des années 90, les économistes ont entrepris de nombreuses études empiriques et théoriques sur les régimes de change dans les pays en développement.

Si le consensus initial était que les pays en développement qui sont très intégrés aux systèmes commercial et financier internationaux devraient adopter un flottement ou un rattachement dur, on pense aujourd'hui qu'un assouplissement du régime de change aiderait les pays à faire face aux chocs extérieurs, réduirait le risque de crise bancaire et contribuerait à la stabilité financière.

Bien entendu, certains prônent plutôt des régimes intermédiaires, soulignant que les pays en développement ont du mal à satisfaire aux conditions préalables d'un régime de flottement et que la volatilité excessive des taux de change a des répercussions négatives sur l'investissement et la croissance.

Le présent exposé traite d'une manière globale dans un premier temps la notion de la convertibilité pour parler ensuite du fonds monétaire internationale ainsi que ses principaux objectifs.

Vu la complémentarité existante entre la notion de la convertibilité et celle du contrôle de change, il paraît très utiles de donner un aperçu sur le marché de change et ses principaux éléments dans la troisième partie de cet exposé avant d'entamer l'étude de la convertibilité dans les pays en voie de développement au cours de la dernière partie.

I. La notion de la convertibilité :

1-Définitions de la convertibilité :

Dans l'histoire monétaire, le terme de convertibilité n'a pas eu toujours la même signification. Après avoir presque disparu de la littérature économique et financière depuis le début des années soixante-dix, il a ressurgi à la fin des années quatre-vingt quatre et a constitué une préoccupation importante.

Dans son livre la convertibilité monétaire cas du DIRHAM Mme BENJELLOUN Ouafae a cité des définitions de la convertibilité en s'appuyant sur des définitions données par plusieurs auteurs comme celle donnée par Claude HENRY qui a confirmé qu'il est impossible d'en donner une définition analogue à celle, quasi-mécanique, de la convertibilité- or, il faut se contenter d'une définition instrumentale recensant les qualités que doit posséder une monnaie pour être réputée convertible à savoir, assurer le multilatéralisme et la liberté des paiements équilibrée à long terme.

Pour Robert SOLOMON, le terme convertibilité est loin d'avoir un seul sens. Appliqué au Dollar dans la période jusqu'au 15 Aout 1971, il signifie la conversion des balances Dollars détenues par les autorités monétaires étrangères en un autre type de réserves : l'or, le droit de tirage spécial ou les positions au FMI.

Robert TRIFFIN, a souligné que la convertibilité était synonyme de stabilité et présupposait implicitement la liberté. De ce fait, l'inconvertibilité signifiait la flexibilité et non l'inconvertibilité de change, alors que la véritable inconvertibilité demeure un phénomène relativement moderne, qui réside dans l'impossibilité de convertir une monnaie en une autre, à quelque taux que ce soit, par rapport auquel la convertibilité est à définir en terme de liberté.

Pour M.HEILPERIN, la convertibilité est l'un des fondements essentiels de l'état libéral et doit s'étendre à tous les paiements. Dans le cas de la convertibilité appelée ' limitée', le contrôle des changes demeure le principe, mais exclut certaines catégories d'opérations ou de personnes. Par conséquent, la convertibilité cesse d'être un attribut

de la monnaie et devient un droit limité et essentiellement précaire de certains de ses détenteurs pour certains paiements privilégiés.

2-Les régimes de la convertibilité :

La convertibilité monétaire a été toujours soumise à des restrictions qui limitent sa liberté. C'est en fonction de ces limites qu'on distingue plusieurs types de convertibilité qui peuvent se présenter :

- La convertibilité intégrale ou totale : la monnaie nationale peut être échangée contre d'autres devises sans aucune limitation ou restriction ni au titre la qualité de résident ou non-résident ni au titre d'une catégorie d'opération déterminée. La convertibilité intégrale ne permet pas à une monnaie d'acquiescer la dimension d'une devise internationale. La place des monnaies reflète la position des économies dans la hiérarchie mondiale, les devises fortes jouissent d'une attention particulière, leurs cours et variations sont suivis quotidiennement.
- la convertibilité limitée : ces limites peuvent être fonction soit de la qualité de résident ou de non-résident soit de la nature de l'opération ;
- la convertibilité interne : aucune limitation n'est imposée ni aux résidents ni aux non-résidents. Si cette convertibilité est sans réserve, les pouvoirs publics se chargent de satisfaire les besoins et la demande des résidents en devises étrangères sans imposer de restrictions à leur utilisation.
- La convertibilité externe : les non résidents bénéficient d'une convertibilité totale alors que les limites sont érigées pour les résidents. La convertibilité externe est le mode le plus répandu à travers le monde et la notion de convertibilité semble désigner de plus en plus la version externe.
- La convertibilité des opérations courantes : dans ce cas, les limites sont fonction de la nature des opérations : les transactions courantes peuvent être effectuées librement alors que les opérations en capital font l'objet de restrictions. Il s'agit ici de la convertibilité retenue par les statuts du FMI.
- La convertibilité des opérations en capital : en plus des opérations courantes, la convertibilité bénéficie également dans ce cas aux opérations en capital.

Par ailleurs, la convertibilité ne concerne pas les zones monétaires ou les monnaies des pays membres s'échangent librement à des cours fixes. Ces monnaies ne peuvent être considérées comme convertibles puisque cette possibilité de conversion se limite aux seules monnaies de la zone.

Les zones monétaires constituent au contraire des arrangements discriminatoires qui vont à l'encontre de la convertibilité et des objectifs de multilatéralisation des échanges prévus par les statuts du FMI.

3-I. l'évolution de la convertibilité :

-Le Système d'Etalon Or Universel (Gold Standard) :

Au début du 19ème siècle, la Grande-Bretagne est en pleine Révolution Industrielle. 1ère puissance économique, commerciale, financière et coloniale du monde, la Grande-Bretagne développe le commerce avec les pays de son empire, et commence à inonder nombre de pays de ses produits manufacturés.

Du 19ème siècle jusqu'à la veille de la 1ère Guerre Mondiale, le principe de change établi entre les différentes monnaies est celui de la convertibilité de chacune de ces monnaies en Or, connu sous le nom de système étalon-or universel ou Universal Gold Standard.

Le monde a ainsi profité tout au long de cette période d'une certaine stabilité monétaire. Même si l'utilisation de la monnaie métallique (pièces d'or) diminue progressivement au profit de la monnaie papier (billets) et scripturale (chèques, ...), la Grande-Bretagne tient à tout prix à conserver la même parité de sa Livre Sterling avec l'or : ainsi, l'émission de billets est strictement contrôlée. Le Gold Standard du 19ème siècle s'est progressivement changé en Sterling Standard vers la fin du siècle et au début du 20ème siècle.

- **Quelques repères de l'étalon or :**

Parités de change des monnaies avec l'or, jusqu'à la 1ère Guerre Mondiale :

1803 1 Franc = 0,29032 grammes d'or fin

1816 1 Livre Sterling = 7,32 g d'or fin

1834 1 Dollar = 1,5 g d'or fin

1873 1 Mark Allemand = 0,3982 d'or fin.

A la veille de la 1ère Guerre Mondiale, la main mise de la Grande-Bretagne sur la santé du Système Monétaire International est de plus en plus contestée, avec l'apparition de nouveaux centres financiers internationaux, et notamment avec la constitution du Système Monétaire Fédéral des Etats-Unis en 1913.

Le Système d'Etalon Change-Or (Gold Exchange Standard ou GES) de Gênes :

1922 - 1936

A la sortie de la Grande Guerre, les pays d'Europe sont appauvris, Grande-Bretagne principalement. Les Etats-Unis sont maintenant devenus les premiers créanciers du monde. Longtemps dominés par la puissance économique et financière britannique, les Etats-Unis voient le moment venu de peut-être inverser les rôles.

Après avoir laissé flotter leur monnaie, qui donne parfois lieu à une hyperinflation (surtout en Allemagne où les prix ont été multipliés par 1.000 milliards entre 1914 et 1923), les Etats décident de s'entendre pour rétablir une certaine parité entre les monnaies et l'or. Ce sont les accords de Gênes de 1922 sur l'Etalon Change-Or qui permet à un pays d'émettre de la monnaie non plus seulement en fonction de l'or qu'ils détiennent en stock, mais aussi en fonction des monnaies convertibles en or.

Les gènes d'un effondrement :

Ce système ressemblait fortement à celui de l'étalon-or. Cependant, il eut pour conséquence la multiplication des centres d'or dans le monde. Si le bon fonctionnement de l'étalon-or était basé sur la confiance que l'on avait sur la politique de la Grande-Bretagne, la multiplication des centres d'or allait remplacer cette confiance en concurrence.

En effet, si on savait que si tout le monde demandait en même temps de convertir ses Livres Sterling en or, jamais la Grande-Bretagne n'aurait pu satisfaire cette demande. Mais puisque la Livre était la monnaie de référence, on n'avait nul besoin de la changer en or. Avec le système d'étalon change-or de Gênes, la lutte d'influence que se livraient les centres d'or pour s'assurer une suprématie allait entamer la confiance des utilisateurs des monnaies, et donc déstabiliser et fragiliser le système.

Panique sur les changes :

La crise de 1929 et la panique qui en suivit n'eurent pas longtemps à mettre à mort le système de l'étalon change-or. Devant l'ampleur de la crise, les Etats-Unis durent rapatrier leurs avoirs d'Europe. Les effets furent immédiats, et les économies européennes déstabilisées.

1931 :

L'Allemagne établit un contrôle total des changes, la Grande-Bretagne suspend la convertibilité de la Livre en or, et la zone Sterling fut créée, le Japon suspend la convertibilité du Yen en or, et instaure un contrôle total des changes ;

1933 :

C'est au tour des Etats-Unis de suspendre la convertibilité de sa monnaie en or, et de créer une zone Dollar,

1934 : Les Etats-Unis dévaluent de plus de 40% le Dollar par rapport à l'or.

1936 : La France abandonne la convertibilité du Franc en or.

En dépit de tentatives d'ententes entre pays, et notamment de certains pays européens

pour constituer un "Bloc-or", plus aucun Etat au monde ne garantit une convertibilité de sa monnaie en or.

C'est la mort du système de l'étalon change-or de Gênes.

"Le monde s'est fractionné en zones et blocs monétaires. De l'autodéfense à l'affrontement économique, les pays industrialisés sont allés tout droit par la suite à l'affrontement militaire." (M. DAO-DANG).

Le Système d'Etalon Change-Or (Gold Exchange Standard) de Bretton

Woods

1942 - 1976

Si les relations de causes à effets entre le désordre monétaire mondial, et la Deuxième Guerre Mondiale sont établies au moins à un certain degré, à la sortie de la guerre, tous les pays sont d'accords que reconstruction et développement durable devront inévitablement passer par une stabilité monétaire.

Première puissance économique et financière incontestée, seuls les Etats-Unis peuvent prendre l'initiative de l'organisation d'un système monétaire international.

Les accords de Bretton Woods

Juillet 1944, les accords de Bretton Woods (New Hampshire, USA) signent la création du premier véritable Système Monétaire International (SMI). Le principe de ce SMI reste le Système d'Etalon Change-Or de l'entre deux guerres. Cependant, à cette époque, seul le dollar est en mesure d'assumer cette position de convertibilité-or hors de ses frontières. Le dollar est considéré "*as good as gold*" ("*aussi bon que l'or*").

L'esprit économique du SMI de Bretton Woods est Clair et Net. : Instaurer un cadre qui assurera le principe du libre-échangeisme d'inspiration libérale.

Du point de vue monétaire, cela se traduit par :

- la suppression de tout contrôle de change (possibilité de changer n'importe quelle

monnaie en une autre monnaie),
- la fixité des parités monétaires,
- et l'institution d'un organe mondial d'ajustement des parités monétaires.

Ce sont les accords de Bretton Woods qui instaurent :

- le FMI (Fonds Monétaire International), garant de la bonne marche du SMI,
- la BIRD (Banque Internationale pour la reconstruction et le Développement),
- et l'Organisation Internationale du Commerce, qui sera remplacé par le en 1948.

L'objectif est clairement fixé : la compétition ne se fera pas entre les pays sur les dépréciations monétaires "compétitives" comme se fut le cas dans l'entre deux guerres, mais se fera sur la compétitivité des économies.

Une organisation "biaisée"

Le "*as good as gold*" promût le dollar comme monnaie supranationale, et allait dans les faits rapidement remplacer l'or comme étalon de base. Les pays hors Etats-Unis aligneront alors rapidement leur monnaie sur le dollar pour conserver leur parité.

Mais les accords de Bretton Woods ne fixent aucune obligation pour le dollar. Ainsi, sur le plan intérieur, les Etats-Unis peuvent pratiquer les "*déficits sans pleur*", c'est à dire sans forcément se préoccuper de la parité de leur propre monnaie. Les présidents démocrates KENNEDY et JOHNSON en abuseront, générant ainsi de l'inflation et un déficit de la balance des paiements américaine.

Autre facteur d'instabilité généré par le SMI de Bretton Woods : dans la période de la reconstruction, le monde avait besoin de dollars pour payer ses chantiers. La pénurie de dollars et le tirage de billets qui s'en suivit allaient peu à peu déconnecter la valeur du dollar par rapport à l'or (fixée à 35\$ l'once d'or fin), rendre déficitaire la balance des paiements des Etats-Unis, et finalement réduire leur stock d'or.

Septembre 1950 :

Institutions de l'Union Européenne de Paiement qui va gérer les relations monétaires entre les pays européens jusqu'en 1958.

L'U.E.P. reposait sur un double mécanisme de compensation et de crédit.

Elle a permis le retour à une convertibilité des opérations courantes mais uniquement pour les monnaies européennes entre elles, à l'exclusion des monnaies tierces, essentiellement le Dollar ;

Décembre 1958 :

L'U.E.P. est remplacée par l'accord monétaire européen. Ainsi il y avait désormais convertibilité des devises européennes entre elles et également vis-à-vis des devises non-européennes : le Dollar principalement

1960

Pour la première fois, le stock d'or américain est inférieur au stock de dollars détenu par les non-américains,

En dépit de quelques tentatives de stabilisation de la parité du dollar par rapport à l'or, telle que le Pool de l'or,

1971

Le 15 août, le Président américain Richard NIXON proclamera la suspension de la convertibilité du dollar en or. En parallèle le flottement généralisé des principales devises ont laissé craindre une régression de la convertibilité puisqu'elle nécessitait un minimum de stabilité de taux de change.

Le 18 décembre, dévaluation de près de 8% du dollar.

Le Serpent Monétaire Européen :

1972

Pour diminuer les trop fortes fluctuations des monnaies entre elles, et en éviter les crises économiques tristement observées entre les 2 guerres, les 6 principales monnaies européennes (hors GB, Irlande et Danemark qui les rejoindront en janvier 1973) se réunissent pour créer le Serpent Monétaire Européen.

C'est dans un contexte de recherche de stabilité économique, mais aussi politique, et peut-être même historiquement pour assurer la paix, que sont nés les premiers principes d'un Système Monétaire Européen, ... et les prémices de l'EURO.

La mort du Système d'Etalon Change-Or de Bretton Woods :

32 ans après sa création le système ne tient plus. Le dollar a une nouvelle fois été dévalué de 10%, et les Etats-Unis ne peuvent plus complètement assumer leur rôle de monnaie internationale. A cette époque, on est loin du dollar "*as good as gold*".

En janvier 1976, les accords de la Jamaïque qui marque l'arrêt de mort du SMI de Bretton Woods sont signés : plus aucune règle universelle ne gère les taux de change entre les monnaies. Mise à part quelques accords bilatéraux, chaque pays décide de laisser librement flotter sa monnaie. L'Or n'est définitivement plus un instrument de réserve, et lui aussi n'a plus de prix officiel.

1979 : le Royaume-Uni accède à la convertibilité externe dans le cadre du libéralisme thatchérien ;

1983 : la France, après avoir renforcé son contrôle des changes en 1981 adopte le convertibilité externe.

Le monde sans Système Monétaire International :

Dans un contexte monétaire où "*le flottement des monnaies est devenu la règle, et les parités stables et ajustables l'exception*" (M. DAO-DANG), l'Europe a cherché à

s'organiser, à se préserver. Après plusieurs échecs du Serpent Monétaire Européen, dont la France a du sortir deux fois en 7 ans, le 13 mars 1979 est créé le Système Monétaire Européen. Celui-ci instituera l'ECU, étalon de mesure (qui deviendra l'EURO, monnaie européenne).

En dépit de mesures de concertation prises bilatéralement, depuis alors plus de 20 ans, le change suit les fluctuations de l'ensemble des monnaies. Et plus principalement celui des monnaies les plus importantes : dollar, yen et marks entre autres.

Le SMI se reconstruit-il de fait avec l'émergence de plusieurs zones de stabilité monétaire (Dollar pour l'Amérique, Euro pour l'Europe, Yen pour l'Asie Pacifique même si cela paraît encore aujourd'hui peu probable) ?

Des deux derniers siècles de l'histoire des changes internationaux, les Etats ont toujours tenté de promouvoir une monnaie nationale au rang de monnaie supranationale (la livre au 19ème Siècle et le dollar au 20ème). Certains économistes, tels KEYNES, ont même proposé une monnaie supranationale au dessus de toutes les autres monnaies. Dollar compris. Mais les Etats-Unis n'étaient pas prêts à perdre le pouvoir monétaire qu'ils tenaient alors à portée de mains.

Aujourd'hui, on n'a de cesse de parler d'internationalisation des économies, de développement incessant des échanges internationaux. Vrai. Pourtant, 80% des échanges extérieurs des pays de l'Union Européenne se font à l'intérieur des pays de l'Union (échanges intra-européens). Dans 10 ou 20 ans, si la marche économique (voire politique) va dans le sens de constitution de nouvelles zones à l'image de l'Europe, la question d'un Système Monétaire International se limitera peut être sur la prise en compte de seulement 20% des flux économiques mondiaux.

La conception d'un tel SMI cohabitant avec les monnaies de ces grandes zones restera certes à réinventer, mais la volonté de suprématie d'une puissance monétaire sur les autres pourrait alors être sublimée.

II. Le Fond Monétaire International (FMI):

1-la naissance du FMI:

Le FMI est né en juillet 1944 lors de la conférence de Bretton Woods qui vit adopté le système monétaire internationale de l'après guerre mondial. Ce système, proposé par le représentant américain Harry Dexter White, reposait sur trois règles :

- Chaque état devait définir sa monnaie par rapport à l'or, ou au Dollar américain lui-même convertible en or. Il en découlait pour chaque monnaie une parité officielle en or ou en Dollar. Ce système est appelé " étalon de change en or".
- La valeur des monnaies sur le marché des changes ne devrait fluctuer que dans une marge de 1% par rapport à leur parité officielle.
- Chaque état était chargé de défendre cette parité en veillant à équilibrer sa balance de paiement.

Afin d'essayer de garantir la stabilité du système monétaire international, les accords de Bretton Woods donnent naissance au Fond Monétaire International. Le rôle de cette organisation est donc de promouvoir le marché monétaire afin de maintenir un contexte favorable à l'essor du commerce mondial, tout en accordant des prêts à certains pays en difficultés dans le contexte de la reconstitution d'après guerre. Le FMI est plus au moins complémentaire des autres grandes institutions, comme la banque mondiale.

Une information importante concernant l'une des propositions qui a été présenté par l'économiste John Maynard Keynes lors des négociations de Bretton Woods est son souhait de créer une institution bien plus importante, une véritable banque centrale mondiale destinée à émettre une

monnaie internationale le "Bancor". Cette proposition fut rejetée. Elle aurait signifiée pour les Etats-Unis une perte de souveraineté et l'aurait empêché de profiter de la position dominante du Dollar à l'époque.

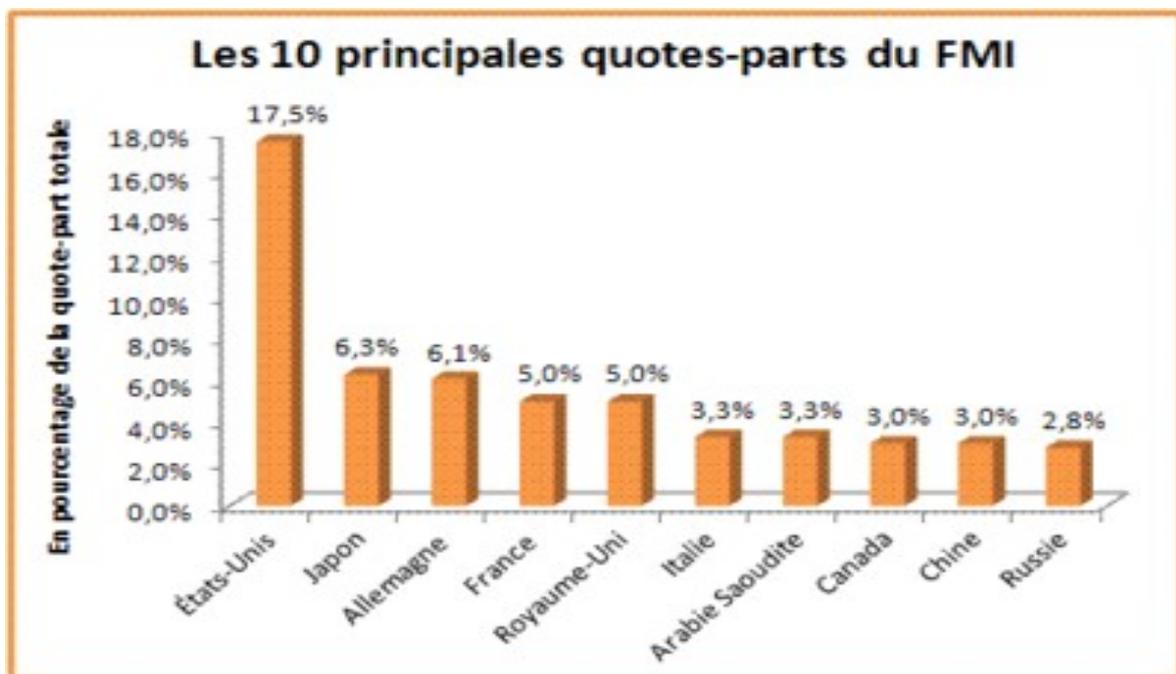
2- Le système de Bretton Woods et son échec :

La conférence de Bretton Woods met en place un système de change en or basé sur le dollar. C'est un système de changes fixes car chaque monnaie a une parité officielle déclarée au FMI, définie par rapport à l'or ou par rapport au dollar, lui-même définie en or. Comme les états unis sont les seules ont accepté la convertibilité de leur monnaie en or, les autres pays vont devoir maintenir fixe la parité de leur monnaie par rapport au dollar. Ils disposent cependant d'une marge de fluctuation de 1%, c'est à dire que les banques centrales doivent intervenir pour maintenir la parité de leur monnaie lorsque celle-ci monte ou descend de plus de 1% par rapport au dollar.

Les parités sont fixées mais elles peuvent être modifiées, à titre exceptionnel et avec l'accord du FMI, lorsque la dévaluation est le seul moyen qui reste à la disposition d'un pays pour corriger un déséquilibre structurel de sa balance de paiements.

Si le déséquilibre n'est que temporaire, les pays peuvent demander à bénéficier de crédits particuliers , les moyens de paiement internationaux mis à leur disposition permettant de financer les déficits extérieurs . Sans arriver à ce stade, les pays peuvent utiliser les droits de tirages spéciaux (DTS) créés par le FMI. Chaque pays membre versant une cotisation au FMI , appelée "quote-part" (constituée pour un quart en or et pour les trois quarts de monnaie nationale), les DTS représentent un droit, calculé en proportion de la quote-part, de recevoir des liquidités internationales dont une faible partie seulement devra être remboursée.

Le DTS qui est calculé chaque jour en fonction d'un panier de cinq monnaies n'est pas une monnaie véritable car on ne peut rien acheter avec un DTS, mais il permet une création monétaire internationale, en effet en utilisant ses DTS, un pays reçoit alors des devises qu'il ne remboursera pas entièrement.



Ce système, qui n'a réellement fonctionné qu'à partir du retour à la convertibilité des monnaies européennes en 1958, s'est peu à peu désagrégé lorsque la confiance dans le dollar a pris fin avec l'inflation américaine. Les marchés des changes ont connu à la fin des années 60 d'importants mouvements de fluctuations du dollar que les banques centrales n'arrivaient pas à arrêter, si bien que les États-Unis durent mettre fin à la convertibilité du dollar en or le 15 août 1971. Les accords de Washington de décembre 1971 prévoient alors une dévaluation du dollar et un élargissement des marges de fluctuation des monnaies.

C'est donc la fin du système de changes fixes organisé autour de l'étalon-

dollar et l'avènement du flottement généralisé des monnaies. Les accords de la Jamaïque, en 1976, officialisent l'abandon du système des changes fixes pour le système des changes flottants, marquant ainsi la fin du système de Bretton Woods.

3- Objectifs du FMI aujourd'hui :

Depuis 1976, le rôle du FMI consiste en premier lieu à soutenir les pays connaissant des difficultés financières. Lorsqu'un pays est confronté à une crise financière, le FMI lui octroie des prêts afin de garantir sa solvabilité et d'empêcher l'éclatement d'une crise financière semblable à celle de 1929.

Les buts sont :

- Encourager la coopération monétaire internationale.
- Faciliter l'expansion et l'accroissement harmonieux du commerce mondial.
- Promouvoir la stabilité des changes.
- Aider à établir un système multilatéral de paiement.
- Mettre temporairement, moyennant les garanties adéquates, ses ressources générales à la disposition des états membres qui font face à des difficultés de Balance des paiements.
- Assurer la stabilité du système financier international.

Le FMI est donc une sorte de banque centrale des banques centrales et trésors publics. Dans le cadre des prêts qu'il accorde, le FMI se doit de garantir auprès de ces contributeurs la bonne utilisation des fonds alloués à tel ou tel pays.

Finalement les trois grandes missions du FMI sont :

- Accorder des prêts au pays en difficultés financière.
- De conseiller les états membres quant à leur politique économique.

- D'adopter une assistance technique et des offres de formation aux états membres dans le besoin.

Le FMI est une organisation regroupant 184 pays dont le Maroc.

En fait, les interventions du FMI se sont multipliées dans les pays en développement à partir de 1980 qui virent éclater la crise de la dette du tiers monde, notamment à partir de 1982 et la cessation du paiement du Mexique.

4- Le FMI et les pays en développement :

Pour ce qui est des pays en développement, l'analyse des experts du FMI est simple. Depuis la fin de la seconde guerre mondiale, les pays ayant choisi d'opter pour une croissance introvertie, comme la chine ou l'inde n'ont pas connu de réussite économique, tandis que d'autres pays ont su profiter de leurs avantages pour s'ouvrir sur le commerce international et prospérer.

Le FMI prend un nouveau rôle face à l'éclatement de la crise de la dette du tiers monde et impose ces politiques économiques d'ajustements structurels et de lutte contre la pauvreté à de nombreux pays d'Afrique et d'Amérique latine.

5- la notion de la convertibilité préconisée par le FMI :

L'article huit de l'accord du FMI limite la convertibilité monétaire en ce qui concerne la nature des opérations, cependant ce même article l'a étendu au niveau des ayants droits

- ~~Une convertibilité limitée quant à la nature des transactions :~~

Une monnaie est convertible, si le pays émetteur s'abstient d'imposer des restrictions sur les « paiements et transferts effectués à l'occasion d'opérations internationales courantes ». Ainsi, au sens du fonds, une monnaie demeure

convertible, même si les mouvements de capitaux sont limités ou interdits. En effet, parmi les objectifs qui lui sont assignés, le fonds doit aider à établir un système multilatéral de règlement des opérations courantes entre les Etats-membres et les membres pourront exercer tous les contrôles nécessaires pour régler les mouvements internationaux de capitaux.

Il faut souligner aussi, qu'un Etat-membre a la possibilité, sous réserve de l'accord préalable du fonds, d'introduire des restrictions sur les paiements courants sans pour autant que le statut de convertibilité de sa monnaie ne soit mis en cause.

Enfin si le concept de convertibilité, adopté par le FMI, est limité en ce qui concerne la nature des opérations, il est étendu quant à la qualité des ayants droit.

- ~~Une convertibilité étendue quant à la qualité des ayants droit :~~

La question est de savoir si la convertibilité préconisée par les statuts du FMI dépasse le cadre d'une convertibilité externe, applicable aux sels non -résidents. Pour Clade HENRY sont généralement considérées comme inconvertibles, les monnaies qui ne jouissent pas de la convertibilité externe. Un pays peut se contenter de garantir la convertibilité externe de sa monnaie pour satisfaire aux dispositions des statuts du FMI.

Si la convertibilité du FMI, a été qualifiée parfois de convertibilité externe, on relève une position tout à fait opposée. Cependant Martin GILMAN a confirmé que la notion fondamentale de convertibilité préconisée par le fonds, est que les pays devraient permettre aux résidents d'utiliser sans restrictions la monnaie nationale pour effectuer des paiements et des transferts en vue de dénouer les transactions internationales courantes.

III. Le marché de change :

1. Définition :

Le change est l'acte par lequel on échange les monnaies de différentes nations. Les monnaies prennent les mêmes formes que la monnaie à l'intérieur d'un pays. La majeure partie des actifs monétaires échangés sur les marchés des changes sont des dépôts à vue dans des banques. Le taux de change est le prix de la monnaie d'un pays en termes de la monnaie d'un autre.

Il y a deux types de taux de change, selon la date de l'échange réel des monnaies : le taux de change au comptant est le prix pour une transaction "immédiate" (un jour ou deux au maximum pour les grosses transactions) ; le taux de change à terme est le prix pour une transaction qui interviendra à un certain moment dans l'avenir, dans 30, 90 ou 180 jours. Les transactions au comptant ne représentent que 40 % des transactions. Le marché des changes est donc nettement un marché à terme.

Un taux de change peut être exprimé de deux façons : la cotation au "certain" consiste à donner le nombre d'unités monétaires étrangères équivalent à une unité de monnaie locale ; la cotation, "à l'incertain" indique le nombre d'unités monétaires locales correspondant à une unité de monnaie étrangère.

2. Les régimes de changes :

Le système monétaire international a profondément évolué au cours des années quatre-vingt-dix : alors que les pays européens réalisaient une union monétaire, et que certains pays émergents tentaient, avec un succès contrasté, de mettre en place des régimes de change extrêmement rigides (Argentine, Estonie par exemple), de nombreux pays devaient abandonner, en catastrophe (crises mexicaine, asiatique, brésilienne...), l'ancrage qu'ils étaient parvenus à établir, généralement sur le dollar, pour retourner, au

moins temporairement, au flottement.

Le choix d'un régime de change revêt une grande importance. Il met en cause la politique économique d'un pays, ses marges de manœuvre et son mode d'ajustement macro-économique. Il implique également les partenaires du pays considéré, qui sont sensibles aux conséquences d'un régime de change sur leur compétitivité relative, ou qui peuvent être amenés à soutenir une monnaie liée à la leur par un système de parité fixe. Les régimes de change déterminent ainsi les conditions de l'insertion internationale des économies.

D'autre part, on peut définir un régime de change comme l'ensemble des règles qui déterminent l'intervention des autorités monétaires sur le marché des changes, et donc le comportement du taux de change. Il existe une très grande variété de régimes de change, qui se distribuent entre deux extrêmes : changes fixes et changes flexibles.

Un régime de change fixe suppose la définition d'une parité de référence entre la monnaie du pays considéré et une devise (ou un panier de devises), à laquelle la banque centrale s'engage à échanger sa monnaie. Lorsque le marché des changes est libéralisé, le respect de cet engagement lui impose d'intervenir sur le marché des changes dès que le taux de change s'éloigne de la parité établie, par l'achat de la monnaie nationale si la monnaie tend à se déprécier sur le marché des changes, par sa vente dans le cas contraire. Lorsque le marché des changes est contrôlé, la monnaie est inconvertible, la parité est définie arbitrairement et soutenue artificiellement.

Dans un régime de change flexible, à l'inverse, aucun engagement n'est pris au sujet du taux de change, qui flotte librement (flottement pur), en fonction de l'offre et de la demande sur le marché des changes. La politique monétaire retrouve alors son autonomie, mais la banque centrale abandonne le contrôle du taux de change nominal, qui est déterminé sur le marché des

changes. Le flottement s'applique donc, en principe, à un marché des changes libéralisé, même si l'on peut imaginer un régime de flottement impur encadré par un contrôle des changes.

Entre ces deux extrêmes, on trouve des régimes intermédiaires, qui se distinguent selon les fluctuations que la banque centrale autorise autour de la parité de référence, et selon la fréquence des réalignements de cette parité.

En 1973, le système de changes fixes mondial était définitivement abandonné, pour laisser la place à un système de changes flottants, dans lequel certains pays tentaient malgré tout de stabiliser leurs monnaies entre elles (serpent, puis système monétaire européen). Cependant, le flottement pur des grandes monnaies (dollar, yen et monnaies européennes) devait montrer assez rapidement ses limites (très forte volatilité des changes, apparition de distorsions de change durables), manifestent que le système monétaire international qui régit ces grandes monnaies est aujourd'hui un système de flottement impur.

3. Le choix d'un régime de change :

Le choix d'un régime de change résulte à la fois des objectifs économiques du pays et des contraintes qu'il doit supporter.

L'objectif ultime de la politique économique, et donc du choix d'un régime de change, est de parvenir à la croissance la plus rapide et la plus stable possible. Le régime de change affecte en effet la stabilité et la compétitivité de l'économie.

Lorsqu'ils sont prévisibles, les taux de change limitent l'incertitude dont souffrent les agents dans leurs relations internationales, et sont donc, en principe, favorables aussi bien à l'investissement national qu'à l'investissement direct et au commerce. C'est en principe un régime de taux de change fixe qui permet d'atteindre le mieux cet objectif de stabilité. Mais celui-ci a deux inconvénients.

En premier lieu, l'avantage de la stabilité ne vaut que tant que l'économie n'est pas affectée par un choc asymétrique, puisque la fixité du change empêche, par définition, d'amortir ce choc par l'ajustement du taux de change nominal.

Dans ces conditions, un régime de change fixe ne serait désirable que si les pays considérés constituent une zone monétaire optimale (ZMO), c'est-à-dire si la flexibilité des prix et la mobilité des facteurs sont en mesure d'absorber les perturbations économiques sans qu'il soit nécessaire de recourir à un ajustement du taux de change nominal.

Cependant, un régime de change fixe peut être adopté précisément en raison de la discipline anti-inflationniste qu'il suppose. La fixité du taux de change est utilisée alors comme une contrainte externe que s'impose le pays pour réussir la désinflation. La politique de désinflation compétitive menée par les pays membres du SME repose en partie sur ce type de mécanisme, qui justifie également la politique de change de certains pays émergents.

Un certain nombre de contraintes limitent le champ des régimes de change qu'un pays peut adopter. Par exemple, il est impossible, dans un contexte de mobilité parfaite des capitaux, d'avoir à la fois un régime de change totalement fixe et une politique monétaire parfaitement autonome. Symétriquement, lorsqu'un pays souhaite conserver l'autonomie de sa politique monétaire, il est tenu de choisir un régime de change flexible ou de limiter la mobilité des capitaux.

Ainsi, en change fixe, une relance produit un excès d'offre de monnaie ou une baisse du taux d'intérêt, qui tend à déprécier la monnaie. Cette tendance ne peut être combattue que par le rachat de la monnaie, ce qui annule la stimulation monétaire. S'il est possible d'échapper temporairement à cette contrainte en stérilisant la variation des réserves de change (par exemple, la banque centrale achète des titres sur le marché financier national, ce qui injecte de la liquidité dans l'économie), une telle politique n'est pas tenable

à long terme.

En change fixe, les autorités monétaires doivent également montrer aux marchés qu'elles accepteront la contrainte d'un régime de change fixe à l'avenir, faute de quoi la monnaie est exposée à des attaques spéculatives qui sont d'autant plus puissantes que les marchés de capitaux et les marchés monétaires sont libéralisés. Le contrôle des changes est alors le seul moyen de préserver le régime de change, car il limite les mouvements d'achat et de vente de la devise concernée. Il s'agit d'une restriction sur la convertibilité de la monnaie, qui apparaît ainsi comme un substitut à une restriction de l'offre de monnaie.

4. Fonctionnement des régimes de change :

De nombreux travaux ont tenté d'estimer l'efficacité relative des régimes de change.

Une synthèse effectuée par le FMI retient les conclusions suivantes : d'une part, dans le passé, les régimes de change fixe ont été associés à une inflation moindre et à un investissement plus important, mais également à des gains de productivité, et donc à une croissance, plus faibles.

Même s'il est difficile d'établir le sens de la causalité, il semble que ce soit le régime de change qui explique la faiblesse de l'inflation, et non une situation moins inflationniste qui autorise la fixité du change.

Les régimes de change vraiment flexibles sont sans doute ceux qui ont le moins bien fonctionné, avec une inflation plus forte, et des résultats médiocres en termes de croissance. Quant aux régimes intermédiaires (parités glissantes par exemple), ce sont ceux qui semblent avoir garanti les meilleures performances de croissance, même si, par nature, ils ont autorisé davantage d'inflation.

Mais aujourd'hui, la libéralisation des mouvements de capitaux et la convertibilité croissante des monnaies des pays en développement placent

ces pays aux limites du triangle d'incompatibilité de Mundell, dans une position inconfortable : compte tenu de leur stratégie d'ancrage de fait et de la mobilité croissante des capitaux, les pays du Sud doivent adopter des politiques monétaires relativement strictes, pour éviter les dérives inflationnistes. Ceci impose des taux d'intérêt nominaux relativement élevés qui, en Asie, ont alimenté les entrées spéculatives de capitaux volatils, et ont ouvert la voie aux crises de change.

Deux évolutions marqueront sans doute le système monétaire international dans les années à venir. D'une part, les stratégies d'ancrage officiel ou effectif des monnaies des pays en développement sur de grandes monnaies devraient se poursuivre. D'autre part, l'euro pourrait s'imposer à côté du dollar comme monnaie internationale, et devenir une référence importante des stratégies de change.

Il est probable que le mouvement d'ancrage sur des grandes monnaies internationales se poursuivra, renforçant sans doute le rôle régional, sinon international, de l'euro.

Cette évolution renforcera sans doute le rôle de l'euro comme monnaie internationale. Par ailleurs, la bipolarisation du système monétaire international, et l'ancrage de fait d'un nombre croissant de monnaies sur l'une des deux grandes ancrures monétaires, devrait renforcer l'efficacité des fluctuations entre les deux grandes monnaies pour restaurer les équilibres commerciaux entre les deux zones (euro et dollar). La plus grande efficacité des variations de change entre l'euro et le dollar pourrait alors limiter leur ampleur.

Par ailleurs, cette évolution rend à la fois plus nécessaire mais également plus complexe la gestion du taux de change par les pays en développement. La création de grandes zones monétaires rendra les stratégies autonomes de plus en plus difficiles : de même que la plupart des pays émergents tentent de s'ancrer à l'une des grandes zones commerciales de la triade, de même il

est probable qu'ils tenteront d'ancrer leurs monnaies, ne serait-ce que parce que le choix de la monnaie de référence est lié à la zone géographique avec laquelle les échanges commerciaux ont lieu.

IV. La convertibilité dans les pays en voie de développement :

1) Des indicateurs macroéconomiques des pays en voie de développement :

La Banque mondiale se sert régulièrement du critère du PNB par habitant pour classer et regrouper les économies selon leur stade de développement économique. Les groupes de pays sont les suivants sur la base du PNB par habitant de 2003 : faible revenu (égal ou inférieur à 765\$), revenu intermédiaires (compris entre 766\$ et 9385\$) et revenu élevé (supérieur à 9385\$). L'appellation « pays en voie de développement »(PVD) regroupe les pays à économie de faible revenu et de revenu intermédiaire. Planétairement et en gros, les PVD sont concentrés en Afrique du Nord et subsahariennes, au Moyen-Orient, en Amérique latine et aux caraïbes, en Europe centrale, en Asie centrale, de l'Est, du Sud-est et de l'ouest ainsi que dans le sous-continent indien.

Pour leur part, les Nations Unies ont désigné 50 pays comme étant les pays les moins avancés(PMA). Il s'agit de : Afghanistan, Angola, Bangladesh, Bénin, Bhoutan, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Cambodge, Cap-Vert, Comores, Djibouti, Erythrée, Ethiopie, Gambie, Guinée, Guinée-Bissau, Guinée équatoriale, Haïti...etc.

Les PVD ont en commun certaines caractéristiques, dont les suivantes : un faible niveau du taux de croissance du revenu par habitant, une espérance de vie à la naissance faible, un fort taux d'analphabétisme des adultes, une prépondérance du secteur agricole, et attirent généralement moins d'investissement direct étranger. Une autre caractéristique des PVD, digne de mention, est leur fort indice des exportations des PVD sont nettement

accentuées dans les matières premières.

2) Les régimes de change des pays en voie de développement :

a) Analyse générale :

Les pays en voie de développement appliquent un large éventail de régimes de change, qui va de la parité fixe très rigide au flottement assez libre en passant par de nombreuses variantes. Cette diversité n'est guère surprenante si l'on tient compte des situations économiques et financières fort différentes de ces pays. Cependant, à mesure que ces pays ont tiré profit de la multiplication des possibilités que leur offrait une participation accrue à l'économie mondiale, en intégration croissante, et qu'ils se sont adaptés à l'évolution de leur propre situation économique, ils ont eu tendance à accorder plus de poids à la flexibilité, pour les raisons suivantes :

- dans le contexte de la progression fulgurante des apports bruts de capitaux aux pays en développement depuis le début des années 1980, qui s'est accompagnée d'une menace grandissante de revirements soudains d'importants flux nets de capitaux, il est devenu plus difficile de maintenir en vigueur des parités fixes;
- s'insérant dans le courant de mondialisation, de nombreux pays en développement ont élargi le cercle de leurs partenaires commerciaux. Les pays dont la monnaie est rattachée à une monnaie unique sont sensibles aux grandes fluctuations des taux de change entre les principales monnaies.

Face aux crises qui ont secoué récemment les pays émergents — de la crise «tequila» de 1994-1995, qui a pris naissance au Mexique, à celles qui ont touché

l'Asie, la Russie et le Brésil entre 1997 et 1999 —, des observateurs ont conclu que les régimes de change fixes sont, par essence, plus vulnérables aux crises, et qu'en conséquence, il y aurait lieu d'inciter les pays émergents à opter pour des régimes de change flottants, dans l'intérêt de la communauté internationale comme dans leur propre intérêt. Il importe toutefois d'ajouter à cette conclusion une nuance cruciale : si les crises récentes ont eu des répercussions directes néfastes sur de nombreux pays émergents ayant tissé des liens avec les marchés financiers internationaux, elles n'ont eu que des conséquences indirectes (sous l'effet des mouvements des prix des produits de base et des échanges commerciaux à l'échelle internationale) sur la majorité des pays en développement et en transition. En outre, la fixité relative des régimes de change des pays les plus touchés n'a été que l'un des facteurs à l'origine de leurs difficultés. Qu'il suffise de mentionner, en particulier, la situation budgétaire précaire de la Russie et du Brésil ainsi que la faiblesse du secteur financier et du secteur des entreprises dans les pays victimes de la crise asiatique.

Un pays est enclin à adopter une forme quelconque de parité fixe lorsque :

- il intervient peu sur les marchés financiers internationaux;
- il commerce beaucoup avec le pays émetteur de la monnaie d'ancrage envisagée;
- il subit des chocs économiques semblables à ceux que doit affronter le pays émetteur de la monnaie d'ancrage envisagée;
- il est disposé à troquer son autonomie en matière de politique monétaire contre la crédibilité dont jouit son partenaire sur ce front;
- son économie et son système financier sont déjà liés étroitement à la monnaie de son partenaire;
- il est attiré par la stabilité offerte par la parité fixe en raison de son inflation élevée;
- il met en œuvre une politique budgétaire flexible et variable;

- ses marchés du travail sont flexibles;
- ses réserves internationales sont élevées.

Dans ces conditions, il semble qu'un régime de change fixe serait encore la solution adaptée pour les pays de petite taille qui ont essentiellement un grand partenaire commercial dont la politique monétaire est relativement stable. Les petites économies des Caraïbes et des îles du Pacifique, et les pays de la zone franc en sont un exemple. Pour ces pays, la conduite d'une politique monétaire indépendante n'en vaut généralement pas le coût.

Les régimes de change fixes supposent un engagement, implicite ou explicite, de la part des autorités publiques de ne pas autoriser les fluctuations du taux de change au-delà d'une marge donnée de manière à ce que le taux de change constitue un ancrage nominal significatif pour les attentes du secteur privé concernant le comportement du taux de change, et la politique monétaire d'accompagnement qui s'impose. La caisse d'émission est le régime de parité fixe le plus rigide; sous ce régime, la politique monétaire est entièrement subordonnée à la politique de change. Un tel régime ne permet pas d'ajuster le taux de change réel en agissant sur le taux de change nominal. Il s'ensuit que l'ajustement économique doit se faire par d'autres canaux, notamment les prix et les coûts intérieurs, l'activité économique et l'emploi.

Sous tous les régimes de change, exception faite du flottement libre des taux, il faut envisager des mesures d'accompagnement qui prévoient des interventions et une régulation officielles pour orienter le marché des changes. Retenons surtout que le laisser-faire n'est probablement pas souhaitable en matière de change. Lorsque le marché des changes est étroit et dominé par un nombre plutôt faible d'intervenants, si les pouvoirs publics manquent de fournir une orientation et un soutien aux intervenants, il y a des chances pour que le taux de change soit volatil. La situation s'aggraverait si les pays ne mettent pas en œuvre sur le long

terme des politiques axées sur la stabilité macroéconomique, susceptibles d'ancrer fermement les attentes du marché. Ainsi, en réalité, les pays en développement et en transition dont le régime de change est assez flexible se servent habituellement eux aussi de la politique monétaire et des interventions officielles pour influencer sur le taux de change. Les interventions sont généralement plus efficaces dans les pays qui disposent d'un accès limité aux marchés internationaux de capitaux; dans ce contexte, les autorités sont mieux à même d'influer sur le marché des changes en achetant ou en vendant directement des devises.

b) Le cas des pays de l'Amérique Latine .

L'Amérique latine a connu une sérieuse crise de la dette dans les années 1980, chose qui la poussait à appliqué différents formes de réformes économiques dont on peut comparer les mérites en étudiant le cas de quatre grands pays.

(voir annexes B)

L'argentine .

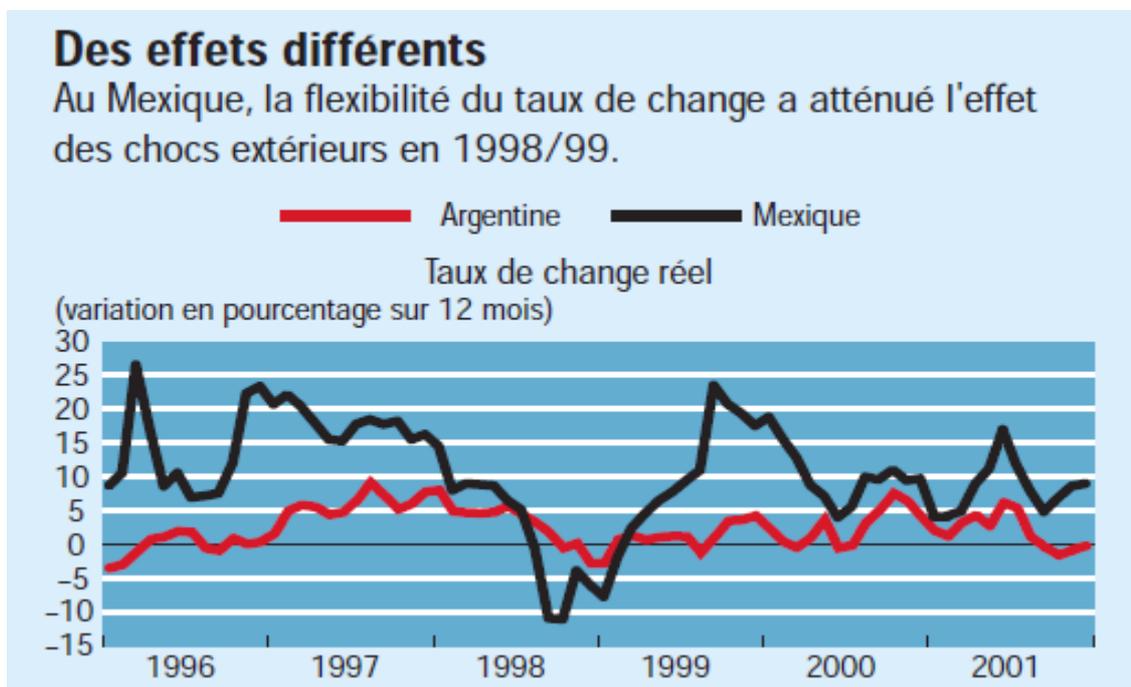
Après une décennie marquée par une forte instabilité financière et des périodes d'hyperinflation, l'argentine entreprend dans les 1990 des réformes institutionnelles radicales. Les droits de douane sur les biens importés sont réduits, l'Etat diminue ses dépenses, de nombreuses entreprises publics sont privatisées, et une réforme fiscale permet d'accroître les recettes budgétaires. L'élément centrale de la réforme économique concerne la loi de convertibilité d'avril 1991, qui fixe la convertibilité du peso argentin à un taux d'un peso pour dollar américain. la loi de convertibilité impose également que la base monétaire s'appuie entièrement sur les réserves d'or et de devises interdisant donc un financement du déficit budgétaire par la création monétaire. Il s'agit là d'une version extrême de politique de réduction de l'inflation par le change. Cette approche avait été tentée à plusieurs reprises, mais s'était toujours soldé par une crise.

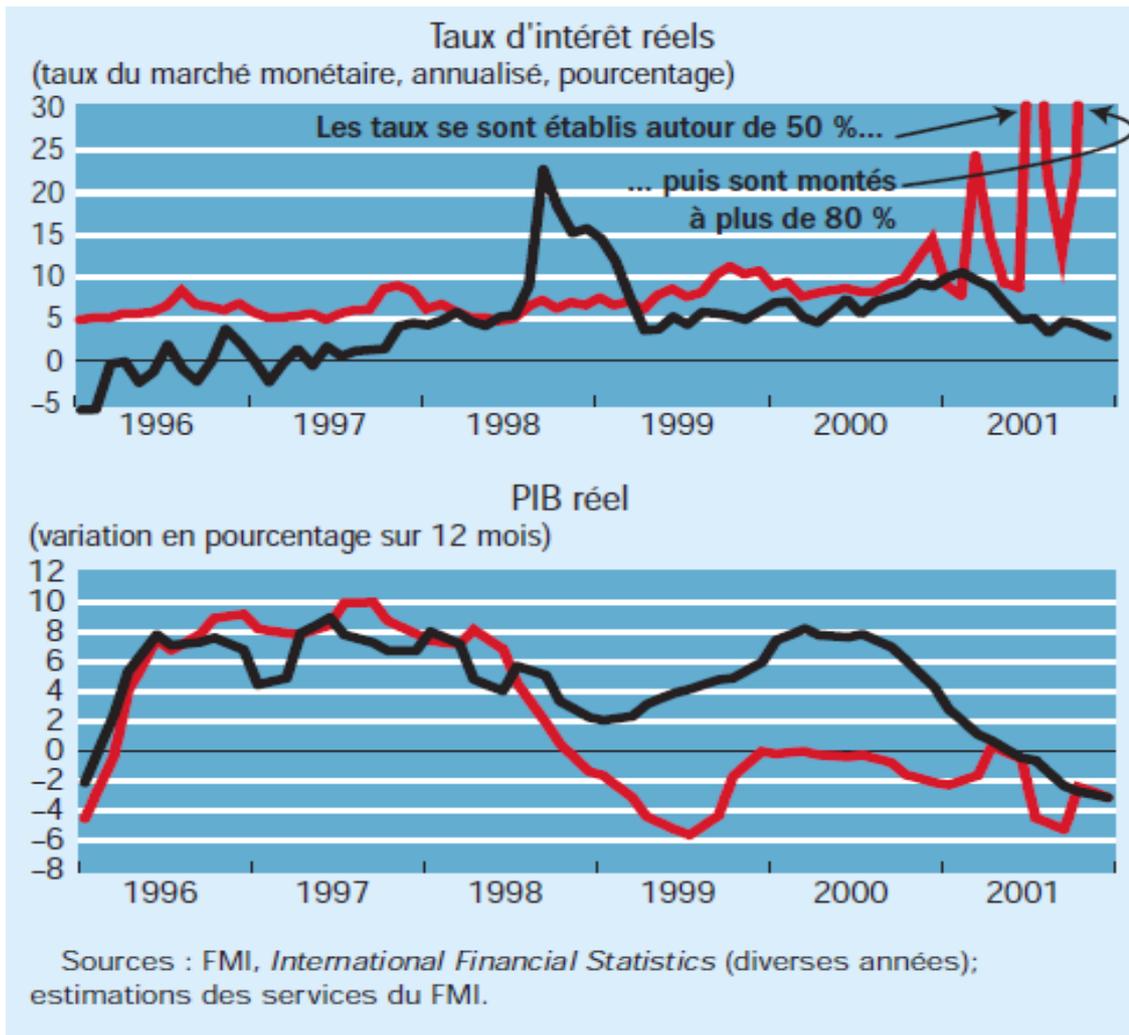
La politique argentine fonctionne pendant une dizaine d'années. Les réformes permettent de réduire fortement l'inflation, qui passe de 800% en 1990 à 5% en 1995. Toutefois, le niveau élevé de l'inflation au début des années 1990, malgré la fixité du taux de change, a pour conséquence une appréciation réelle du peso de 30% entre 1990 et 1995, qui induit un fort taux de chômage et un déficit croissant du compte courant. L'appréciation réelle se termine au milieu des années 1990, mais le chômage reste élevé compte tenu des rigidités sur le marché de l'emploi. En 1997, le pays connaît une croissance rapide, mais elle se réduit par la suite et le déficit public augmente rapidement. Au moment de la récession mondiale en 2001, les prêts étrangers se tarissent, en décembre 2001 le pays fait à nouveau défaut sur la dette. Puis, en janvier 2002, il abandonne la parité peso dollar. Le peso se déprécie alors rapidement tandis que l'inflation remonte.

Le Mexique :

Le Mexique met en place en 1987 un large programme de stabilisation et de réformes, combinant une forte réduction du déficit et de la dette publics, une politique de ciblage du taux de change et des accords sur les salaires négociés entre industriels et syndicats. Le Mexique fixe son taux de change à l'égard du dollar en 1987, adopte un régime de crawling peg en 1989, puis un régime de régime de crawling peg avec bande de fluctuation en 1991. Dès lors, le Mexique annonce chaque année un niveau maximal d'appréciation, tout en diminuant progressivement de dépréciation du peso par rapport au dollar, ce qui permet d'accroître les fluctuations possibles du peso au cours du temps. En dépit de cette flexibilité, les autorités mexicaines conservent un niveau de taux de change proche de son seuil maximal d'appréciation. La devise s'apprécie en termes réels ce qui conduit à un fort déficit courant. En 1994, les réserves de changes de la banque centrale s'épuisent, compte tenu des troubles et des anticipations de dévaluation. En décembre 1994, le peso mexicain est dévalué de 15%, au-delà de sa limite de dépréciation maximale, et le déficit

courant atteint 8% du PIB. La monnaie mexicaine alors attaquée par les spéculateurs et les autorités décident de laisser le peso flotter. La forte dépréciation du peso a pour conséquence un retour de l'inflation, qui était pourtant passée de 159% en 1987 à seulement 7% en 1994.





Brésil:

Tout comme l'argentine, le Brésil des années 1980 fait face à une inflation galopante que les nombreuses tentatives de stabilisation et les réformes monétaires ne parviennent pas à juguler. Le Brésil mettra plus de temps que l'argentine à contrôler son inflation.

En 1994, le pays introduit une nouvelle monnaie, le real, avec une parité fixe à l'égard du dollar américain. En 1995, le Brésil réussit à défendre la nouvelle parité de sa monnaie au prix de nombreuses faillites bancaires, puis adopte un régime de crawling peg qui autorise à s'apprécier modérément en termes nominaux. Parce que cette appréciation est inférieure au différentiel d'inflation entre les deux pays, la monnaie brésilienne s'apprécie en termes réels, ce qui

contribue à l'affaiblissement de la compétitivité du pays sur les marchés internationaux cette politique (qui s'accompagne de taux d'intérêt élevés et d'une augmentation du chômage) permet de réduire fortement l'inflation, qui passe d'un rythme annuel de plus de 2500% en 1994 à moins de 10% en 1997.

Considérant qu'une crise au Brésil déstabiliserait les pays voisins, le FMI lui accorde une aide de 40 milliards de dollars. Malgré cela, les marchés restent pessimistes et le plan échoue. Le real est finalement dévalué de 8% en janvier 1999 et le Brésil adopte un régime de changes flottants. Très rapidement, le real perd 40% de sa valeur face au dollar. Les autorités monétaires tentent d'éviter une trop forte dépréciation de la monnaie, et le pays entre dans une phase de récession. Mais cette récession ne dure pas et l'inflation reste faible (les institutions financières brésiliennes avaient évité d'emprunter trop en dollar) ; l'effondrement du secteur financier est évité.

Le Chili :

Le Chili, qui a du faire face à un chômage élevé et à un effondrement financier au début des années 1980, réalise des réformes profondes à la fin de la décennie. Le cadre réglementaire des institutions financières, notamment, est fortement renforcé et la garantie implicite de l'état, qui avait contribué à approfondir la crise de la dette, est supprimée. Le Chili adopte un régime de crawling peg, qui permet de réduire l'inflation d'une manière graduelle, mais l'utilité de manière suffisamment flexible pour empêcher une appréciation réelle. La banque centrale du Chili est déclarée indépendante en 1990 (l'année même où le régime militaire du général Pinochet est remplacé par un gouvernement démocratique), ce qui empêche toute monétisation du déficit public.

c) Le cas des pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord (MOAN) .

Ces dernières années, un certain nombre de pays du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord ont accompli des progrès considérables dans la libéralisation de leur régime de commerce et de leur système financier, ainsi que l'adoption d'instruments de politique monétaire fondés sur les mécanismes du marché.

Nous examinons dans cette partie les régimes de change de quatre pays à marché émergent de la région : Égypte, Jordanie, Liban, et Tunisie et d'un pays producteur de pétrole Iran .Par la suite on va étudier d'une manière plus détaillé le cas du Maroc.

Sur la base de la classification officielle publiée dans *International Financial Statistics* 2002 du FMI, la Jordanie, le Liban et le Maroc appliquent un régime de parité fixe. L'Égypte avait un taux fixe jusqu'au 29 janvier 2003, date à laquelle elle a adopté un régime de change flottant. La Tunisie et, plus récemment, l'Iran appliquent un flottement dirigé.

L'Égypte a rattaché sa monnaie au dollar en 1991, mais a abandonné cette politique au milieu de l'an 2000. Les pressions sur la livre se sont accrues depuis 1998, lorsque les capitaux ont quitté le pays après la crise asiatique, tandis que le tourisme souffrait des attaques terroristes à l'intérieur du pays et à l'étranger. Par ailleurs, l'appréciation du dollar vis-à-vis de l'euro et du yen a exacerbé la perte de compétitivité. Dans un premier temps, l'Égypte a fait face à ces pressions en intervenant sur le marché des changes et en resserrant sa politique de crédit, mais les réserves officielles ont continué de baisser et la croissance économique a ralenti. Les pressions sur le taux de change ne se sont pas atténuées après une première dépréciation au milieu de l'an 2000 et, en janvier 2001, les autorités ont adopté une marge de fluctuation ajustable. Cependant, les pressions sur la livre se sont de nouveau intensifiées après le 11 septembre, entraînant une dépréciation de plus de 35 % vis-à-vis du dollar depuis le milieu de l'an 2000 jusqu'au début de 2003. Sur le marché officiel, les devises restaient rares au taux de change officiel en vigueur, et un marché parallèle a vu le jour. Après le récent passage à un régime flottant, la monnaie s'est dépréciée de 20 %, et l'offre de devises sur le marché officiel a augmenté.

L'Iran a adopté un flottement dirigé, un agrégat monétaire servant d'ancrage nominal de fait, après l'unification en mars 2002 des multiples taux de change officiellement reconnus. La banque centrale gère le flottement dirigé essentiellement en intervenant sur le marché des changes, parce que le pays ne dispose quasiment pas de marché monétaire et que les taux de rendement (équivalant aux taux d'intérêt) sont contrôlés. Les fluctuations du taux de change

effectif réel du rial semblent dépendre des recettes pétrolières. Un fonds de stabilisation pétrolier a été mis en place récemment pour aider à lisser l'effet des fluctuations des prix pétroliers. Le choix d'un flottement dirigé semble approprié, étant donné la vulnérabilité du pays aux chocs affectant les termes de l'échange, les réformes du régime de commerce en cours, les projets de libéralisation progressive des prix et les entrées massives de capitaux qui sont attendues.

La Jordanie, petite économie ouverte, a rattaché sa monnaie au dollar en 1996. L'ancrage du taux de change a aidé le pays à réduire l'inflation et à faire face aux chocs nominaux qui ont affecté la demande de monnaie, mais l'ont rendu vulnérable aux chocs affectant les termes de l'échange. L'économie jordanienne dépend des prix des exportations de minéraux et des envois de fonds des travailleurs jordaniens dans les pays du Golfe. Néanmoins, elle est restée compétitive en dépit de l'appréciation notable du dollar et de la détérioration des termes de l'échange ces dernières années, grâce, en partie, à la souplesse du marché du travail, aux réformes structurelles, à un accord de libre-échange avec les États-Unis et à un accord d'association avec l'Union européenne, et au volant fourni par les dons pétroliers en nature de l'Iraq. Bien que les entrées de capitaux privés ne soient pas élevées, les banques commerciales ont accumulé des actifs étrangers pendant les périodes d'instabilité pour compenser la préférence accrue des résidents pour les devises. Pour atténuer les pressions sur le dinar, la banque centrale intervient sur le marché des changes et ajuste les taux d'intérêt. L'accumulation de réserves officielles brutes équivalant à neuf mois d'importations à fin septembre 2002 a réduit la vulnérabilité de la Jordanie aux chocs, tandis que l'ajustement budgétaire, qui a permis d'abaisser le ratio d'endettement public, a renforcé sa crédibilité et a créé une marge de manœuvre pour mener une politique budgétaire anticyclique.

Le Liban lui aussi est une petite économie ouverte et a rattaché sa monnaie au dollar; son économie est très dollarisée. Bien que l'inflation ait fléchi rapidement pendant les années 90, l'économie a souffert d'une perte de compétitivité et est devenue de plus en plus vulnérable à la volatilité des flux de capitaux et des transferts. Par ailleurs, les déficits budgétaires structurels élevés ont entraîné une forte accumulation de la dette publique (170 % du PIB en 2001). Le système financier est ainsi devenu plus vulnérable à tout ajustement notable du taux de change nominal. À plusieurs reprises, les autorités ont dû relever leurs taux d'intérêt déjà élevés pour défendre la parité pendant des

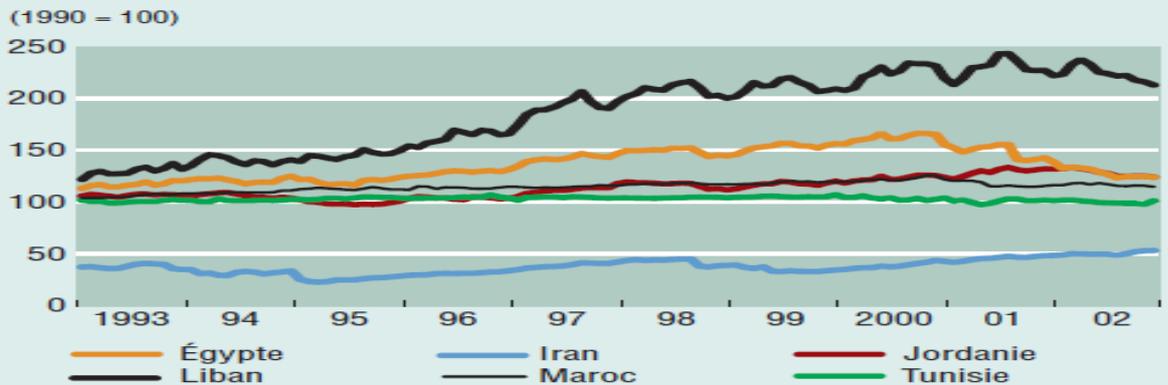
périodes de croissance atone. Récemment, les interventions sur le marché des changes ont été le principal instrument de défense de la livre. Cet instrument a ses limites, cependant — en particulier si les réserves sont insuffisantes pour couvrir les engagements en devises à court terme et les agrégats monétaires.

La Tunisie, qui cible de fait le taux de change réel du dinar, enregistre une inflation modérée depuis le milieu des années 90, grâce essentiellement à des politiques budgétaire et monétaire prudentes, et la croissance de son PIB réel a atteint 5 % en moyenne sur la période 1996 –2001. La politique de change a été facilitée par l'absence de chocs notables sur les termes des changes et par la réglementation des capitaux pour les non-résidents. Le tourisme devient de plus en plus important et l'économie est moins dépendante de l'agriculture.

Il ressort de l'analyse ci-dessus que les régimes de change dans les cinq pays considérés ont eu des succès divers. Les régimes de change de la Jordanie et de la Tunisie n'ont pas été mis sous pression récemment, parce que les chocs réels ont été relativement maîtrisables et que les politiques macroéconomiques étaient généralement compatibles avec le choix du régime de change. Par contre, les tensions chroniques sur les marchés des changes de l'Égypte et du Liban démontrent que la vulnérabilité aux chocs exogènes réels, la volatilité des entrées de capitaux (Égypte) et les déficits budgétaires structurels élevés qui sont financés par de gros emprunts intérieurs et extérieurs (Liban) sont incompatibles avec une parité fixe. En ce qui concerne l'Iran, l'unification des taux de change a été un succès, et la transition vers un flottement dirigé s'est déroulée sans heurt. Cependant, il faudra plus de temps pour évaluer pleinement cette expérience.

Évolution des taux de change

Parmi les taux de change effectifs réels des six pays, ceux du Liban et de l'Égypte se sont le plus appréciés pendant les années 90, d'où une baisse de compétitivité de leur économie. Celui de la Tunisie est resté stable grâce à une politique qui le ciblait¹.



Sources : autorités nationales; base de données du système des avis d'information.
¹L'année de référence est 1990, sauf pour le Liban (1991). Les dernières observations datent de novembre 2002.

d) Étude de cas : le Maroc

i) Le régime actuel :

Le dirham est rattaché à un panier de monnaies, s'est appréciée tant en valeur nominale que réelle sur une longue période. Grâce aux restrictions imposées aux mouvements de capitaux (essentiellement aux sorties de capitaux par des résidents), la banque centrale a préservé une certaine autonomie dans la conduite de la politique monétaire.

Du fait d'une politique monétaire généralement prudente, l'inflation, mesurée par l'indice des prix à la consommation, a convergé avec celle observée dans les pays développés. Cependant, le dirham s'est apprécié d'environ 21 % en valeur effective réelle sur la période janvier 1991–mars 2001, essentiellement en raison du poids élevé du dollar EU dans le panier de référence. Cette appréciation, ainsi que l'intégration croissante du Maroc à l'Union européenne, a poussé la banque centrale à ajuster en avril 2001 la composition du panier de référence en faveur de l'euro, ce qui a entraîné une dépréciation relativement modérée du taux de change effectif nominal. En dépit des progrès dans la stabilisation macroéconomique, la croissance a été relativement faible, en raison de la

dépendance du pays envers l'agriculture et de la lenteur des réformes structurelles. Faute de gains de productivité, l'appréciation réelle du dirham a peut être aussi ralenti la croissance des exportations.

ii) La politique de change et la convertibilité du dirham :

Dans un contexte où le recours au taux de change, comme instrument d'ajustement rencontre les limites, l'instauration de la convertibilité est liée à un autre objectif, celui de maintenir et préserver la valeur externe du Dirham. Aussi, il est nécessaire que tous les préalables soient réunis, afin de favoriser un climat de confiance et d'anticipations favorables. Ces préalables consistent dans une macro-économie, budgétaire et monétaire disciplinée, une balance des paiements viable, des rentrées de capitaux productifs et par conséquent le renforcement des réserves de change. La convertibilité ne doit pas se traduire en dernier ressort par une évaluation pour diverses raisons :

- La tendance inflationniste que connaît le Maroc depuis 1989 se poursuit et une nouvelle dévaluation, risque d'alimenter le rythme de hausse des prix et d'affecter la compétitivité des produits nationaux à l'extérieur. De même, elle peut compromettre les efforts d'assainissement des finances à travers l'augmentation de la charge de la dette extérieure et des dépenses de subventions, et les acquis en matière d'ajustement et des équilibres internes et externes.
- Comme la dévaluation du dirham a des effets limités sur la viabilité de la balance des paiements, elle constitue à court terme une perte de richesse, et même si elle procure un avantage comparatif à moyen terme, il n'est pas définitivement acquis.
- Les conditions de réussite de la dévaluation, ne semblent pas être présentes et réunies dans l'économie marocaine.

- Les effets psychologiques de la dévaluation augmentent la méfiance vis-à-vis de la monnaie nationale. La dévaluation est très mal acceptée par l'opinion publique.

Cependant, si le recours au taux de change, comme instrument de régulation n'est pas à envisager, la stabilité de la monnaie nationale demeure liée à la maîtrise des équilibres financiers fondamentaux et au dynamisme des exportations et de l'économie dans son ensemble. La réussite de la convertibilité dépend de l'amélioration du compte courant et de la viabilité de la balance des paiements, sans au rééchelonnement ni à l'endettement.

Conclusion :

La convertibilité de la monnaie est donc l'un des pas essentiels vers une ouverture sur le marché international et le commerce extérieur pour permettre aux pays en développement de prospérer.

Le FMI quant à lui a attribué aux pays membres d'adopter le régime de change de leur choix, ce qui a permis de surmonter les problèmes liés à la rigidité des taux de change fixes qui ont vu leur disparition qu'en 1976.

Toute cette analyse basée spécialement sur les comportements du FMI, sur le développement des échanges internationaux et surtout sur l'étude du régime de change dans certains pays, a permis de mieux cerner la notion de la convertibilité monétaire dans les pays en voie de développement.

Cette intéressante polémique aura toujours sa place dans les grands débats économiques à travers les générations et les décennies.

Bibliographie :

- 1) La réglementation des changes à l'heure de la convertibilité du dirham
Auteurs : Abdelghani Lakhdar et Benaseur Norredine
- 2) La convertibilité monétaire cas du dirham
Auteur : Mme BENJELLOUN Ouafae
- 3) Economie Internationale
Auteurs : Paul Krugman et Maurice Obstfeld
- 4) L'union monétaire européenne Par Pascal Kauffmann
- 5) Le cadre comptable macroéconomique et les pays en développement
Par André Martens, Bernard Decaluwé
- 6) Études d'Histoire Économique, Politique et Sociale, Volume 47
Par Raul Sosa-Rodríguez

Webiographie :

<http://www.imf.org>

<http://search.harvard.edu:8765/query.html?col=cait&col=dce&col=fas&col=gsd&col=gse&col=hbs&col=hds&col=hms&col=hsdm&col=hsph&col=ksg&col=law&col=lib&col=rad&qt=convertibility+of+the+currency+in+developing+countries&charset=iso-8859-1>

http://www.universalis.fr/encyclopedie/T321584/CONVERTIBILITE_economie_monetaire.htm

http://www.persee.fr/web/revues/home/prescript/article/reco_0035-2764_1953_num_4_6_407009

http://books.google.fr/books?id=UIZ8aAAAAMAAI&q=la+convertibilité+de+la+monnaie+dans+les+pays+en+développement&dq=la+convertibilité+de+la+monnaie+dans+les+pays+en+développement&lr=lang_fr&cd=8

http://books.google.fr/books?id=zn6TOdLY1QkC&pg=PA108&dq=la+convertibilité+de+la+monnaie+dans+les+pays+en+développement&lr=lang_fr&cd=6#v=onepage&q=la%20convertibilir%C3%A9%20de%20la%20monnaie%20dans%20les%20pays%20en%20d%C3%A9veloppement&f=false

<http://www.scribd.com/doc/3920940/le-marche-de-change-definition-et-caracteristiques>

<http://www.cgo.com/change/tendances/smi.htm>