



REFORME DU REGIME DE CHANGE

Ateliers Presse

13 Février 2017



ATELIER SUR LE RÉGIME DE CHANGE

□ Objectifs

- ✓ Présenter les concepts de base et clarifier certaines notions
- ✓ Expliquer les motivations et les prérequis de la réforme
- ✓ Echanger autour des préparatifs de la réforme et de sa démarche de mise en œuvre



SOMMAIRE

GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE

DEFINITIONS

RESPONSABILITES

REGIME DE CHANGE ACTUEL

REGIMES DE CHANGE ET EXPERIENCES INTERNATIONALES

MOTIVATIONS ET PREREQUIS DE LA REFORME

PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

ASSISTANCE TECHNIQUE ET PARTAGE D'EXPERIENCES

PREPARATIFS DE LA REFORME



GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE

- ✓ 2007- 2010: Premières réflexions sur le projet de réforme du régime de change, bien avant que le Maroc n'ait obtenu l'accord pour la LPL et en même temps pour accompagner le projet CFC et les accords de libre échange
- ✓ 2010-2015: phase d'analyse, de benchmarking et de préparation à la réforme
- ✓ À partir de 2016: phase de mise en œuvre qui a commencé par la préparation de l'ensemble des intervenants



SOMMAIRE

GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE

DEFINITIONS

RESPONSABILITES

REGIME DE CHANGE ACTUEL

REGIMES DE CHANGE ET EXPERIENCES INTERNATIONALES

MOTIVATIONS ET PREREQUIS DE LA REFORME

PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

ASSISTANCE

PREPARATIFS DE LA REFORME



DEFINITIONS

Régime de change: ensemble des règles par lesquelles un pays ou un ensemble de pays organisent la détermination du taux de change. Le FMI a mis en place un système de classification, du plus rigide au plus souple :

- 1. Régime de change fixe** : un régime où le taux de change est *fixé par les autorités* et l'équilibre du marché assuré par l'intervention de la Banque centrale. Souvent, il y a ancrage sur un panier de monnaies et le taux de change est déterminé par la valeur de ces monnaies.
- 2. Régime de change flottant** : un régime où le taux de change déterminé par *la confrontation de l'offre et de la demande des devises* sur le marché des changes sans intervention des autorités monétaires (ou très peu).



DEFINITIONS

Flexibilité: Taux de change non administré par les autorités des pays mais déterminé par la loi de l'offre et de la demande (Régime de change).

Convertibilité: La propriété d'une monnaie nationale d'être librement échangée contre des monnaies étrangères et ce, pour toutes les opérations de change sans exception et sans autorisation préalable des autorités (Réglementation des changes).



DEFINITIONS

Régime de change actuel au Maroc:

- ✓ un régime intermédiaire de parité fixe avec un rattachement de la monnaie nationale à un panier de monnaie, dans des marges de fluctuation de +/- 0,3% de part et d'autre du taux central

- ✓ la valeur du dirham contre les monnaies étrangères est déterminée sur la base des cours des devises constituant le panier, pondérés de leurs poids respectifs (60% EUR et 40% USD à partir d'avril 2015), en utilisant les cours de références historiques fixes des dites monnaies contre dirham.



REGIME FIXE VERSUS REGIME FLEXIBLE

Régime fixe

- Satisfaire l'ensemble des besoins en devises des opérateurs, sans limite et sans ajustement sur les prix.

Régime flexible

- Ajustement progressif par les prix.

En cas de choc

- Pression sur les réserves de change et passage **forcé** vers un régime de change flottant (expériences internationales)

- Pression limitée sur les réserves de change
- Ajustement par les prix



SOMMAIRE

GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE

DEFINITIONS

RESPONSABILITES

REGIME DE CHANGE ACTUEL

REGIMES DE CHANGE ET EXPERIENCES INTERNATIONALES

MOTIVATIONS ET PREREQUIS DE LA REFORME

PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

ASSISTANCE

PREPARATIFS DE LA REFORME



RESPONSABILITES

Missions fondamentales de BAM

STATUTS DE BANK AL MAGHRIB

- Article 5 : Exercer le privilège de l'émission des billets de banque et des pièces de monnaie....
- Article 6 : Arrêter et Mettre en œuvre les instruments de politique monétaire..., dans le but d'assurer la stabilité des prix
- Article 8 : Déterminer les rapports entre le dirham et les devises, dans le cadre du régime de change et de la parité du dirham, fixés par voie réglementaire
- Article 8 : Détenir et Gérer les Réserves de change
- Article 9 : S'assurer de bon fonctionnement du système bancaire et Veiller à l'application des dispositions législatives et réglementaires relatives à l'exercice et au contrôle de l'activité des établissements de crédit et organismes assimilés
- Article 10 : Prendre toutes mesures visant à faciliter le transfert des fonds et Veiller au bon fonctionnement et à la sécurité des systèmes de paiement.



RESPONSABILITES EN MATIERE DE POLITIQUE DE CHANGE

Ministère de l'Economie et des Finances

Bank Al-Maghrib

Politique du taux de change : choix du régime de change, changement des pondérations du panier d'ancrage, Budget d'intervention global...etc.)

Office des Changes

Réglementation des changes

Mise en œuvre pratique de la politique de change

- Détermination de la valeur du dirham par rapport aux principales devises
- Modalités pratiques pour les banques commerciales...

Modalités d'application de la réglementation



SOMMAIRE

GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE

DEFINITIONS

RESPONSABILITES

REGIME DE CHANGE ACTUEL

REGIMES DE CHANGE ET EXPERIENCES INTERNATIONALES

MOTIVATIONS ET PREREQUIS DE LA REFORME

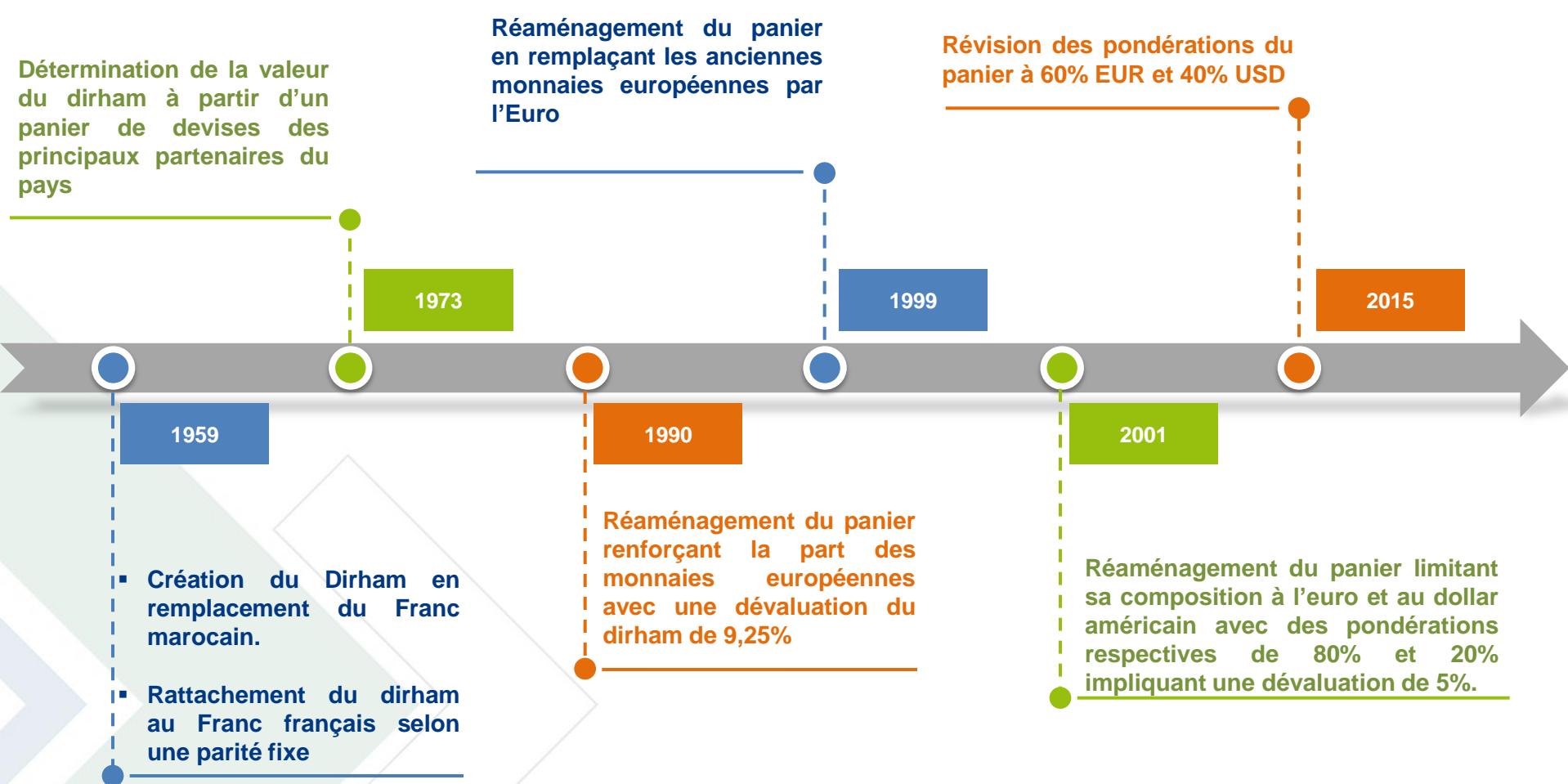
PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

ASSISTANCE

PREPARATIFS DE LA REFORME



HISTORIQUE DU REGIME DE CHANGE AU MAROC





REGIME DE CHANGE ACTUEL

Apports et limites

Apports

Article IV du FMI- 2014

*« Bien que le rattachement de la monnaie ait fourni à l'économie marocaine **un ancrage nominal utile par le passé**, un régime de change plus flexible favoriserait davantage **la diversification en cours des flux commerciaux et financiers**, contribuerait à **préserver la compétitivité et faciliterait l'absorption des chocs extérieurs.** »*

Limites

- ✓ Bank Al-Maghrib subvient à l'ensemble des besoins en devises des opérateurs économiques, sans limite et sans aucun ajustement sur les taux de change

- ✓ En période de crise, les réserves de change du Maroc subissent de fortes pressions à la baisse
(Cas de 1983: Programme d'ajustement structurel, Rééchelonnement de la dette etc....)

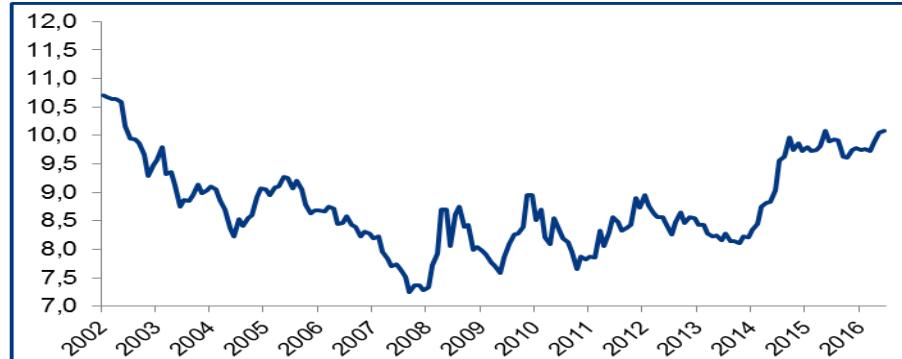


EVOLUTION DU DIRHAM PAR RAPPORT A L'EURO ET AU DOLLAR US

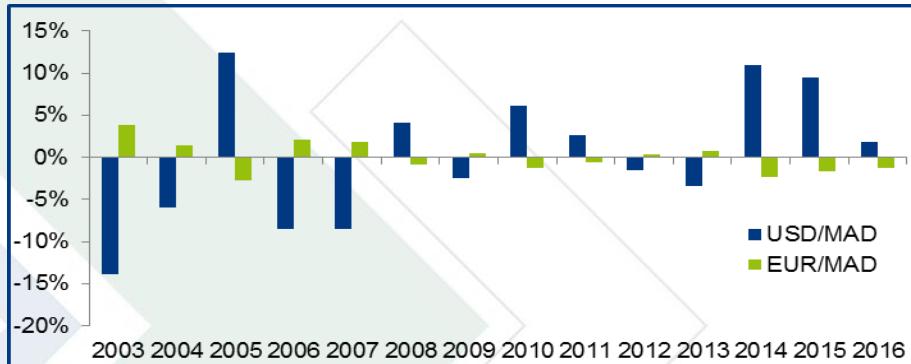
Evolution de l'euro contre dirham marocain



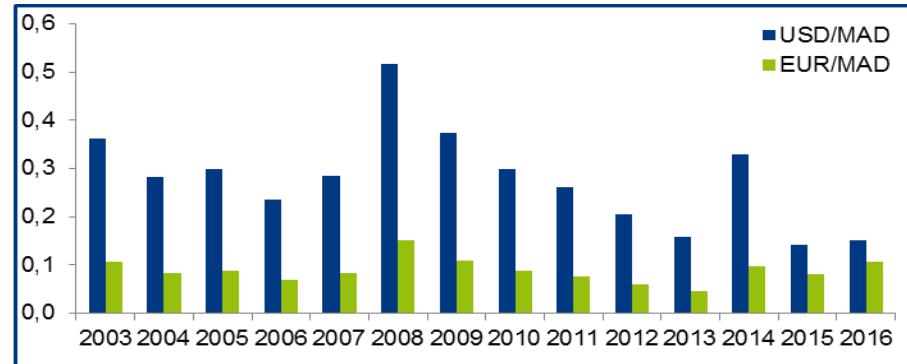
Evolution du dollar américain contre dirham marocain



Variations annuelles de l'USD/MAD et l'EUR/MAD



Volatilité annuelle de l'USD/MAD et l'EUR/MAD



- Le dirham est fortement corrélé à l'euro du fait des pondérations du panier d'ancrage (80% avant 2015 et 60% en avril 2015) et donc beaucoup plus volatile contre le dollar US



SOMMAIRE

GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE

DEFINITIONS

RESPONSABILITES

REGIME DE CHANGE ACTUEL

REGIMES DE CHANGE ET EXPERIENCES INTERNATIONALES

MOTIVATIONS ET PREREQUIS DE LA REFORME

PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

ASSISTANCE

PREPARATIFS DE LA REFORME



PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

Classification de Jure et de Facto:

- ✓ Classification *DE JURE*: classifications établies et communiquées par les pays eux-mêmes
- ✓ Classification *DE FACTO*: classifications effectives observées par le FMI



PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

Classification de Facto des régimes de change 2016 (1/2)

TYPE	CATEGORIES			
Ancre Fort	Pas de monnaie officielle distincte Dollarisation...		Caisse d'émission Monnaie émise contre une devise à un taux de change fixe que le pays s'engage à maintenir	
		Régimes STABILISES		
Régime conventionnel de parité fixe (44)		Régime stabilisé (18)	Crawling peg (3)	Système de Crawl-like ou bandes de fluctuation mobiles (10)
Ancre Souple Maroc, Kuwait, Libye, Cameroun, Benin, Qatar, Arabie Saoudite, Emirats Arabes Unis, Jordanie, Bahreïn, Fiji , Oman, Gabon, Mali, Niger , Côte d'ivoire		Bolivie, Liban, Maldives, Singapore, République Tchèque	Nicaragua, Botswana, Honduras	Croatie, Tunisie, Jamaïque, Iran, Sri Lanka
		Régimes « CRAWL- LIKE »		
		Tonga		
Flottement Flottement (40) Suisse, Turquie, Kenya, Inde , Zambie, Coré, Philippines		Flottement libre (31) Pologne, Mexique, Japon, Australie, Angleterre		
Régimes résiduels Autre régime administré (20) Algérie, Egypte, Malaisie, Angola, Azerbaïdjan				



PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

Classification de Facto des régimes de change 2016 (2/2)

ANCRAGE SOUPLE

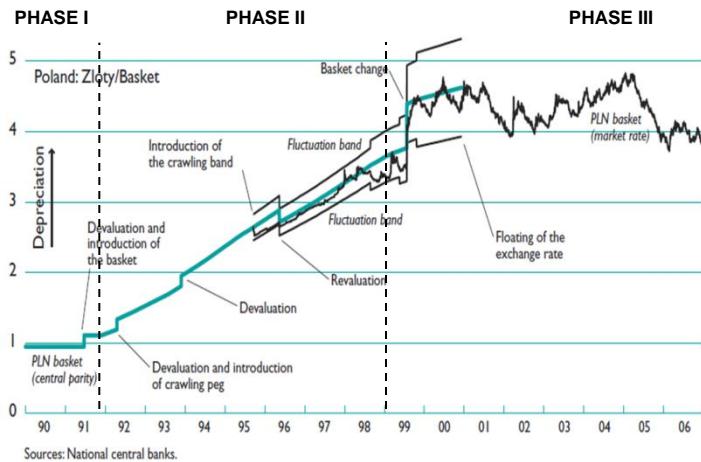
	Régimes STABILISES		Régimes « CRAWL- LIKE »		
	Régime conventionnel de parité fixe	Régime stabilisé	Crawling peg	Système de Crawl-like ou bandes de fluctuation mobiles	Rattachement à l'intérieur de bandes de fluctuation horizontales
Ancrage	<ul style="list-style-type: none"> • Ancrage à taux fixe à une ou plusieurs devises 	<ul style="list-style-type: none"> • Possibilité d'ancrage à une ou plusieurs devises 			
Bandes	<ul style="list-style-type: none"> • Maintien d'une marge de moins de $\pm 1\%$ autour d'un taux central OU des cours du marché au comptant dans une marge d'au plus 2%, et ce pendant au moins 6 mois. 	<ul style="list-style-type: none"> • Maintien des cours du marché au comptant dans une marge de 2% pendant 6 mois ou plus. 		<ul style="list-style-type: none"> • Maintien du taux de change dans une marge dont la tendance statistique d'au moins 6 mois ne doit pas dépasser 2% • Volatilité du taux de change d'au moins 1%. 	<ul style="list-style-type: none"> • Maintien d'une marge de plus de $\pm 1\%$ autour d'un taux central OU d'une marge de plus de 2%
Intervention	<ul style="list-style-type: none"> • Interventions directes ou indirectes 	<ul style="list-style-type: none"> • Interventions directes ou indirectes 	<ul style="list-style-type: none"> • Ajustements périodiques par de faibles proportions à un taux fixe en réponse aux variations de certains indicateurs quantitatifs tels que les différentiels d'inflation passés par rapport aux pays partenaires. 		
Communication	<ul style="list-style-type: none"> • Ancrage ou poids du panier des devises public 	<ul style="list-style-type: none"> • Actions officielles dans la réglementation des changes pour stabiliser le taux de change • Pas forcément d'annonce par les autorités du type du régime 	<ul style="list-style-type: none"> • Type du régime annoncé par les autorités (de jure) • Règles et indicateurs quantitatifs utilisés publics 		<ul style="list-style-type: none"> • Type du régime annoncé par les autorités (de jure) • Taux de change central et Largeur de la bande publics



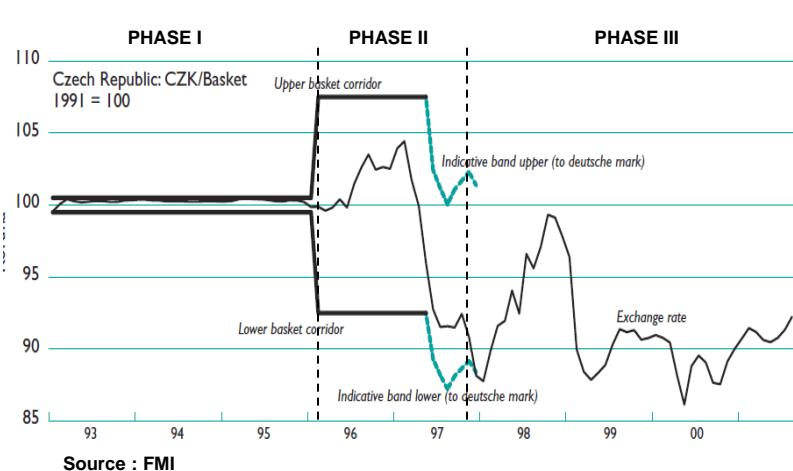
PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

Expériences Internationales

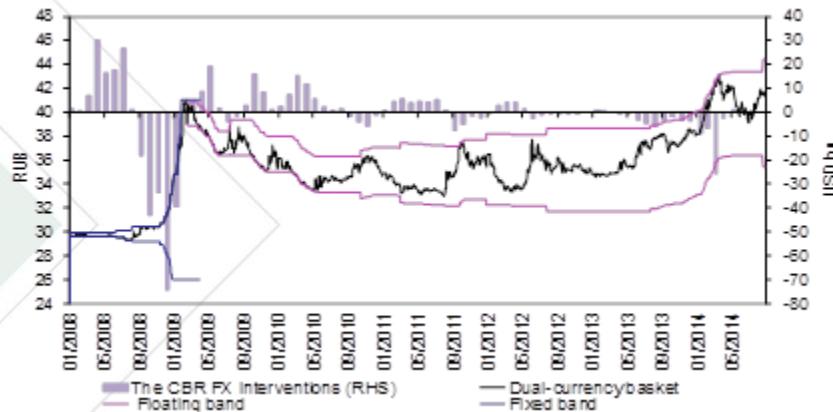
POLOGNE



REPUBLIQUE TCHEQUE



RUSSIE





PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

Expériences Internationales

	Maroc	Egypte	Turquie
Réforme	Souhaitée, préparée, graduelle et ordonnée	Forcée et désordonnée (novembre 2016)	Forcée et désordonnée (2001)
Réserves de change	- Adéquates (entre 100 et 150 % de l'ARA METRIC) - Croissance des réserves de change	-Inadéquates (50% de l'ARA Metric - Baisse de 25 milliards de dollars	-Inadéquates (68% de l'ARA metric) -Baisse de 7,5 milliards de dollars en moins d'une semaine
Inflation	Faible (inférieure à 2%)	Elevé (autour de 23%)	Elevé (dépassant les 30% en 2001 actuellement à 8,5%)
Réglementation de change	Compte de capital ouvert pour les non-résidents et partiellement ouvert pour les résidents	Compte de capital ouvert pour les résidents et les non-résidents	Compte de capital ouvert pour les résidents et les non-résidents
Investissement dans les marchés de capitaux (spéculatifs)	Faible	Moyen	Elevé
Marché parallèle	Non	Oui (presque le double)	Non



SOMMAIRE

GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE

DEFINITIONS

RESPONSABILITES

REGIME DE CHANGE ACTUEL

REGIMES DE CHANGE ET EXPERIENCES INTERNATIONALES

MOTIVATIONS ET PREREQUIS DE LA REFORME

PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

ASSISTANCE

PREPARATIFS DE LA REFORME



QUELLES SONT LES MOTIVATIONS DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE?



- Accompagner l'ouverture du Maroc sur l'économie internationale
- Améliorer la compétitivité de l'économie marocaine et contribuer à son amélioration
- Atténuer les déséquilibres extérieurs et les chocs exogènes
- Accompagner le développement du secteur financier (contribuer à la mise en place du hub financier Casa Finance City)
- Limiter la pression sur les réserves de change et prévenir les crises de change



PREREQUIS

- ✓ Solidité des fondamentaux macro-économiques
- ✓ Adéquation du niveau des réserves de change
- ✓ Solidité et résilience du système bancaire
- ✓ Changement de l'ancrage nominal (du taux de change au taux d'intérêt) et donc adaptation du cadre de politique monétaire au ciblage d'inflation
- ✓ Adaptation du cadre opérationnel de Bank Al-Maghrib
- ✓ Mécanismes de protection et de soutien (LPL avec le FMI, dons des pays du CCG...)



BILAN

- ✓ Cadre macroéconomique actuellement résilient permettant d'entamer la réforme du régime de change (surtout au niveau du déficit du Trésor, du niveau d'endettement public, des réserves de change et du niveau d'inflation)

- ✓ Cette résilience devrait être observée tout au long du processus de la transition vers un régime de change plus flexible



TAUX DE CHANGE D'EQUILIBRE





EVALUATION DU TAUX DE CHANGE D'EQUILIBRE DU DIRHAM

 **Taux de change d'équilibre:** c'est le taux de change qui correspond au taux de change réel observé lorsque l'économie atteint à la fois l'équilibre intérieur et extérieur.

 **Méthodologies d'évaluation du taux de change d'équilibre par le CGER** (Consultative Group on Exchange Rate^(*))

	2011	2012	2013	2014	2015
Analyse du compte courant	13,2	16,3	11,3	5,5	-2,0
Analyse de la viabilité extérieure			1,3	-6,0	-11,7
Analyse du taux de change effectif réel					9,1
Moyenne	13,2	16,3	6,3	-0,3	-1,5

Source FMI

(*) Groupe consultatif sur le taux de change



ADAPTATION DU CADRE DE POLITIQUE MONETAIRE

Dans le cadre d'un régime de change plus flexible :

- ✓ Abandon du taux de change en tant qu'ancrage nominal et adoption d'un régime de ciblage d'inflation qui améliorerait la transmission des décisions de politique monétaire et renforcerait son efficacité dans l'ancrage des anticipations.
- ✓ Déclaration d'une cible explicite et engagement de BAM à l'atteindre à moyen terme
- ✓ Renforcement de la communication, notamment sur les prévisions et leurs écarts



SOMMAIRE

GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE

DEFINITIONS

RESPONSABILITES

REGIME DE CHANGE ACTUEL

REGIMES DE CHANGE ET EXPERIENCES INTERNATIONALES

MOTIVATIONS ET PREREQUIS DE LA REFORME

PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

ASSISTANCE

PREPARATIFS DE LA REFORME



PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

- ✓ **Objectif final** : Aboutir à un régime de change où les prix des différentes devises contre le dirham seront déterminés par le marché à travers l'offre et la demande de devises. Les ajustements se feront par les prix et non par les volumes.
- ✓ **Aucun objectif** en termes de détermination de la parité du taux de change du dirham, ne sera fixé. Les interventions sur le marché des changes auront pour unique but d'assurer une liquidité adéquate en devises du marché.
- ✓ **Changement d'ancre** pour la conduite de la politique monétaire



PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

Article IV du FMI- Février 2016 :

« Le Maroc pourrait maintenant progressivement assouplir son taux de change, en partant d'une position de force. L'intention des autorités de passer à un nouveau régime de change et de politique monétaire est notée avec satisfaction, car un taux de change plus flexible aiderait l'économie à absorber les chocs extérieurs et à préserver sa compétitivité. Comme la position extérieure et la position des réserves se sont améliorées, et que les principales conditions générales et opérationnelles sont en place, la situation actuelle est propice pour un tel passage.»

- ✓ Conjoncture actuelle favorable au passage vers un régime de change plus flexible : amélioration de la position extérieure, adéquation des réserves de change, assurance offerte par l'accord LPL
- ✓ Prérequis satisfaits



PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

- ✓ Processus de transition graduelle et ordonnée vers un régime de change plus flexible.
- ✓ Etalement du processus en plusieurs phases afin de permettre aux différents intervenants de marché de s'adapter à cette évolution et de les accompagner dans cette transition.
- ✓ Passage d'une phase à l'autre conditionnée par la satisfaction des prérequis

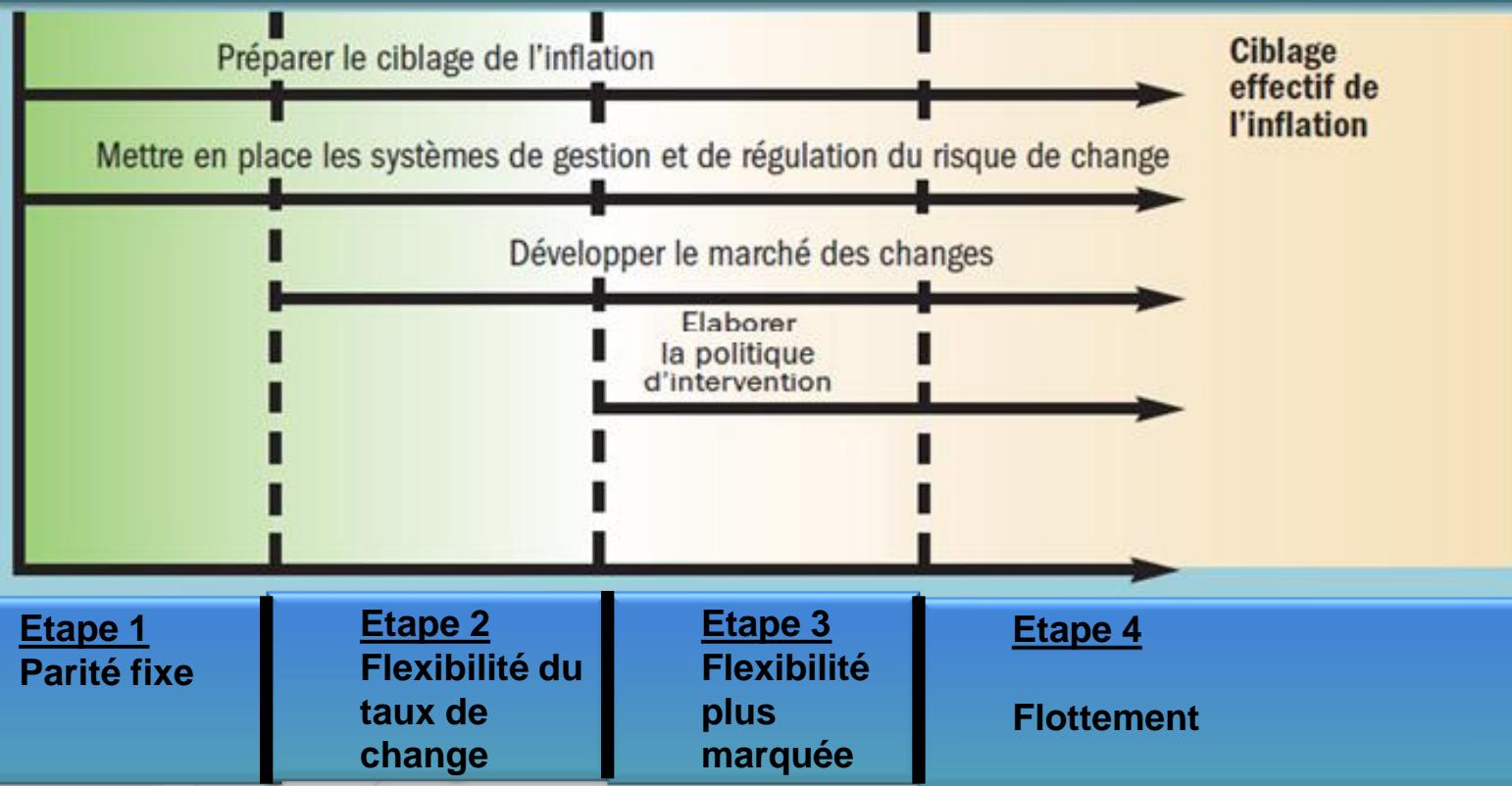


PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

Processus de transition ordonnée selon le FMI (Source:FMI)

Pour une transition ordonnée

Une préparation graduelle pour le passage à un régime de change plus flexible augmentera les chances de réussite





SOMMAIRE

GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE

DEFINITIONS

RESPONSABILITES

REGIME DE CHANGE ACTUEL

REGIMES DE CHANGE ET EXPERIENCES INTERNATIONALES

MOTIVATIONS ET PREREQUIS DE LA REFORME

PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

ASSISTANCE

PREPARATIFS DE LA REFORME



ASSISTANCE

- ✓ Le MAROC bénéficie régulièrement pour des thématiques diverses, de l'assistance technique auprès de plusieurs organismes (banques centrales, FMI, Banque Mondiale...)

- ✓ Plusieurs domaines pour lesquels le Maroc, en tant que pays membre du FMI, sollicite l'assistance technique du FMI : Politique monétaire, stabilité financière, système de paiement, modélisation, inclusion financière, gestion des réserves,...

- ✓ Dans le cadre de la réforme du régime de change et pour mener à bien cette réforme, les autorités ont sollicité l'assistance technique de plusieurs banques centrales pour partager leurs expériences et expertises ainsi que le FMI



SOMMAIRE

GENESE DE LA REFORME DU REGIME DE CHANGE

DEFINITIONS

RESPONSABILITES

REGIME DE CHANGE ACTUEL

REGIMES DE CHANGE ET EXPERIENCES INTERNATIONALES

MOTIVATIONS ET PREREQUIS DE LA REFORME

PROCESSUS DE FLEXIBILISATION DU TAUX DE CHANGE

ASSISTANCE

PREPARATIFS DE LA REFORME



PREPARATIFS

Cadre stratégique

Cadre opérationnel

Cadre analytique

Cadre réglementaire

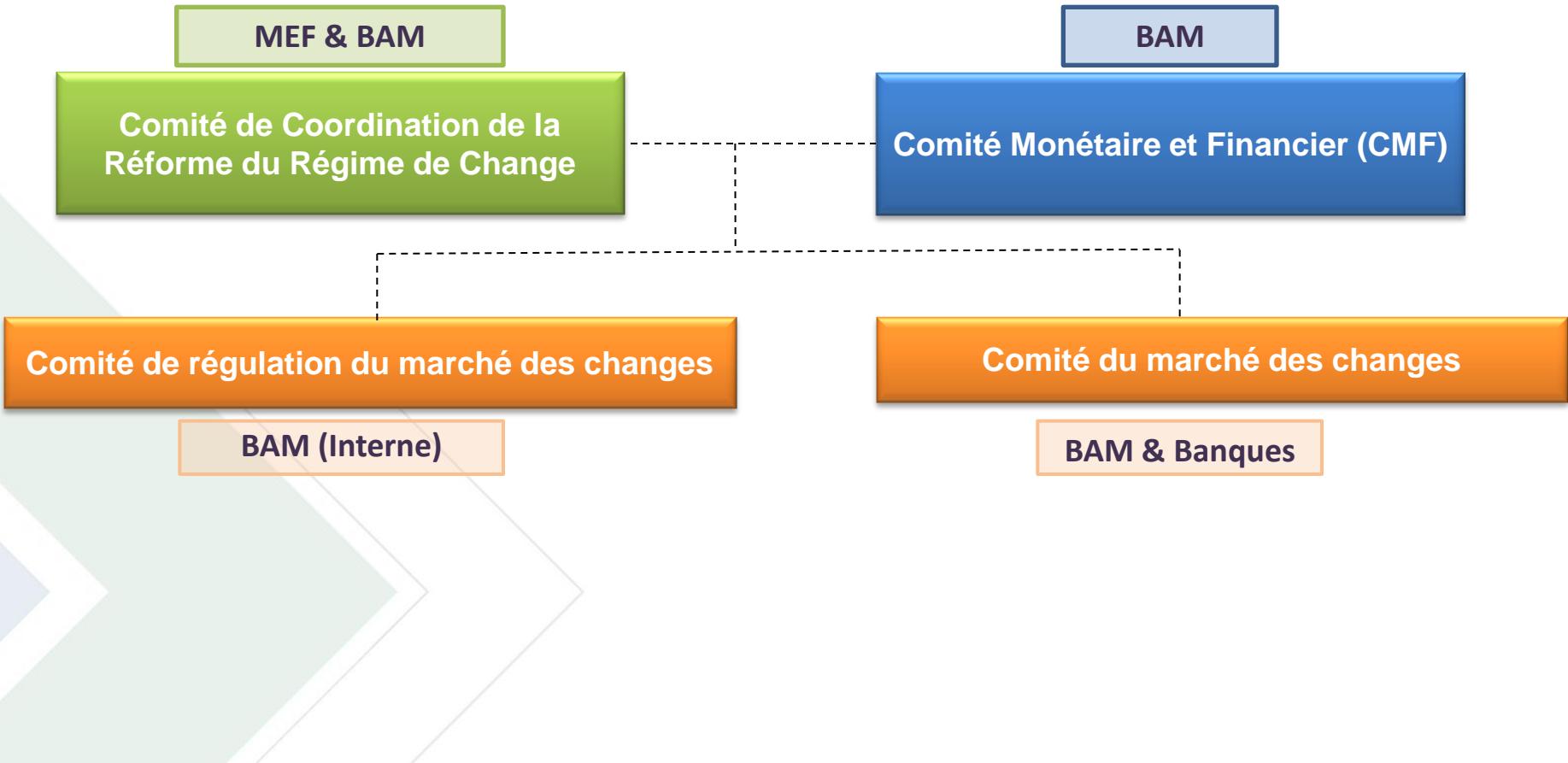
Préparation des opérateurs

Communication



CADRE STRATÉGIQUE

QUELLE GOUVERNANCE POUR LA REFORME?





CADRE OPERATIONNEL

Interventions de BAM



SYSTÈME ACTUEL :

BAM Satisfait l'ensemble des besoins en devises des opérateurs, sans limite et sans ajustement sur les prix.



SYSTÈME CIBLE :

- ADJUDICATIONS DE DEVISES : à la hollandaise (au prix demandé), avec un montant prédéterminé, en EUR ou en USD....
- INTERVENTIONS AUX EXTREMITES DE LA BANDE
- INTERVENTIONS DISCRETIONNAIRES A L'INTERIEUR DE LA BANDE



CADRE OPERATIONNEL

Adéquation des réserves de change

Mesures traditionnelles de l'adéquation des réserves de change

3 METHODES

1. **Taux de couverture des importations** (généralement trois mois)

2. **Taux de couverture de la dette à court terme** (Règle de "Greenspan - Guidotti" : 100% de la dette à court terme (1 an))

3. **Part de M2** (20% de M2 généralement): **Risque de fuite des capitaux**



CADRE OPERATIONNEL

Adéquation des réserves de change

Nouvelle approche FMI d'évaluation du degré d'adéquation des réserves :

- Identification des différentes sources de risque dans la balance des paiements qui impactent le niveau des réserves de change :
 - **Exportations**
 - **Dette extérieure**
 - **Autres engagements envers les non-résidents**
 - **Fuite de capitaux**
- Détermination du niveau des réserves de change sur la base du risque émanant de chacune des sources précitées
- Fixation d'un taux de couverture cible par rapport au niveau optimal.

- Développement de la méthode en 2011 (échantillon de pays émergents et pays à faible revenu)
- Actualisation en 2013 et 2015
- Intégration dans l'évaluation de la revue de l'article IV à partir de 2016



CADRE OPERATIONNEL

Adéquation des réserves de change

✓ Niveau optimal des réserves (Méthode ARA): 2 méthodes en régime fixe ou flottant

- Régime fixe $\Rightarrow 10\%*X + 30\%*DCT + 10\%*M2 + 20\%*ENR$
- Régime flottant $\Rightarrow 5\%*X + 30\%*DCT + 5\%*M2 + 15\%*ENR$

X : valeur des exportations

DCT : dette extérieure à court terme

M2 : masse monétaire (M3 pour le cas du Maroc)

ENR : autres engagements envers les non résidents

✓ Niveau optimal ajusté en cas de contrôle de capitaux (ARA ajustée)

- Régime fixe $\Rightarrow 10\%*X + 30\%*DCT + 5\%*M2 + 20\%*ENR$

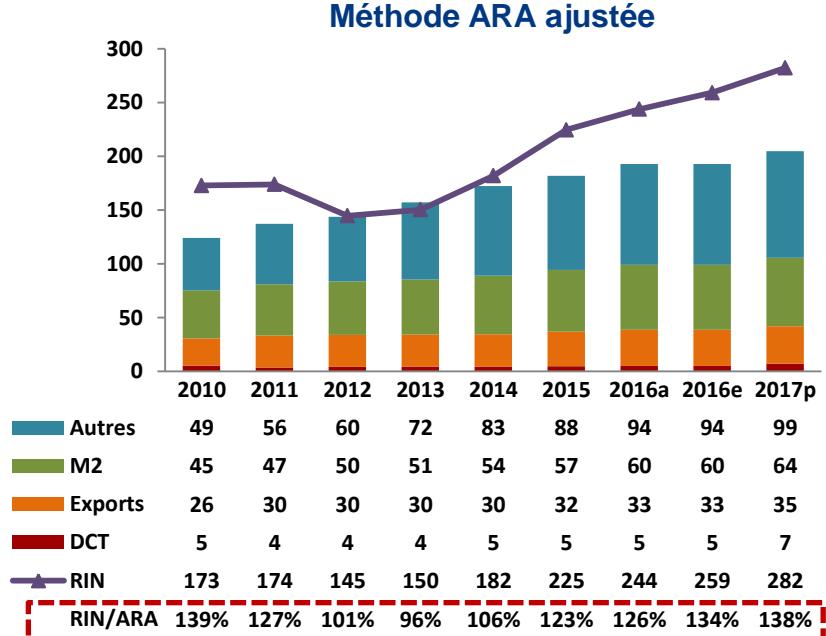
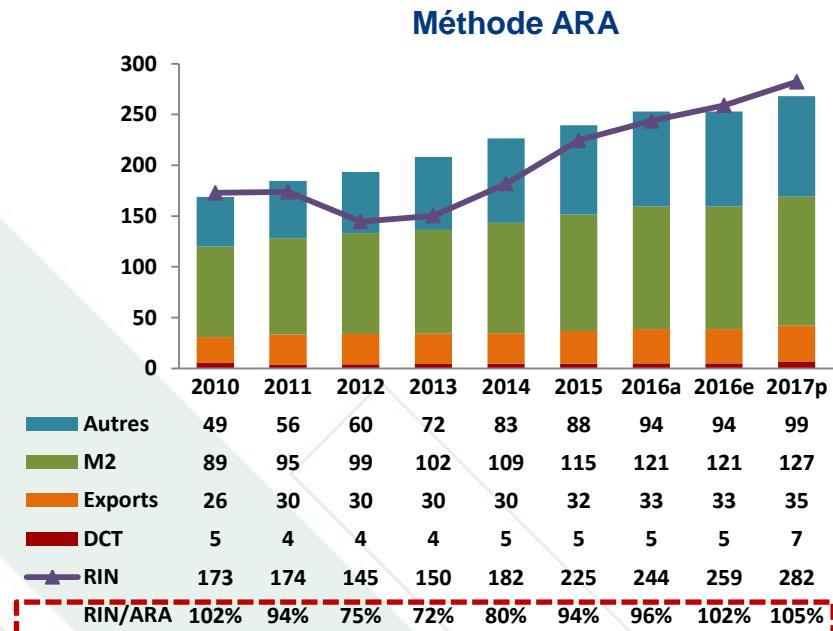
✓ Règle d'adéquation = 100 à 150% des réserves optimales



CADRE OPERATIONNEL

Adéquation des réserves de change

Evolution des RIN et des réserves minimales dérivées de la méthodes ARA (Niveau fin d'année, en milliards de dirhams)



- La méthode ARA ajustée montre que le niveau des avoirs extérieurs est plus important que les exigences en réserves minimales.



CADRE REGLEMENTAIRE

- ❑ La réforme nécessite l'adaptation des textes réglementaires qui sont en cours de finalisation :
 - ✓ L'Instruction Générale des Opérations de Change de l'Office des changes
 - ✓ Les circulaires d'application de BAM : l'organisation du marché des changes, la couverture contre les risques financiers....
 - ✓



PREPARATION DES OPERATEURS

✓ **Objectif** : Se doter des moyens humains, organisationnels et système d'information efficient, nécessaires à l'accomplissement de ce projet de réforme :

- Préparation de BAM (Modèle de prévision, SI..)
- Assistance à la préparation des opérateurs économiques, publics et privés (Couverture contre le risque de change)
- Sensibilisation et aide à la préparation du système bancaire



PREPARATION DES OPERATEURS



Actions d'accompagnement et de sensibilisation :

- ✓ Réunions avec les banques
- ✓ Réunion avec la CGEM
- ✓ Réunion avec les Etablissements publics



COMMUNICATION

Une stratégie a été établie pour la communication selon :

- ✓ Les différentes phases du processus de transition
- ✓ Les cibles retenues : gouvernement, parlement, opérateurs économiques, banques, journalistes, grand public, agences de notation....
- ✓ Les différents moyens de communication



Merci pour votre attention