



*Quelle réforme financière selon les institutions financières  
internationales ?  
Le cas du Maroc*

***Khalid ROUGGANI***

*Professeur de l'enseignement supérieur*

*Faculté polydisciplinaire de Khouribga*

*Université Sultan Moulay Slimane-Maroc*

*Email : [rougganikhalid@gmail.com](mailto:rougganikhalid@gmail.com)*

## ***Résumé***

A travers les réformes des systèmes financiers, les Institutions Financières Internationales, essayent de remédier aux multiples conséquences des programmes d'ajustement structurel.

La réforme financière au Maroc a été conduite en collaboration avec les IFI dans le cadre de deux générations de réformes : la première consacrée à la libéralisation du système financier et la deuxième à la consolidation et sécurisation du système.

Cette réforme n'a pas donné les résultats espérés en terme de financement de l'économie nationale et ce, pour des raisons liées au cadre interne de gouvernance de ces réformes et au modèle de réforme proposé par les IFI.

**Mots-clés** : Financement de l'économie ; Gouvernance institutionnelle ; Libéralisation financière ; Programme d'ajustement structurel ; Programme d'évaluation du système financier ; Système financier.

## ***INTRODUCTION***

Comme dans la plupart des PVD, au Maroc, l'Etat joue toujours un rôle dominant dans le secteur bancaire qui demeure le compartiment le plus dominant du système financier national. En dépit de la libéralisation économique progressive, ce secteur reste principalement à l'abri des pressions exercées par la mondialisation et la concurrence. Même si une grande majorité des banques est privée, la concurrence est faible. Ceci a donné naissance à un système financier stable mais inefficace<sup>1</sup>et coûteux.

L'analyse de la réforme du SF au Maroc révèle l'existence de deux générations de réformes. En effet, depuis le début des années 80, le Maroc s'est engagé dans un processus de réforme de son SF marqué par une forte dose de libéralisation et d'ouverture. Vers la fin des années 90, une nouvelle génération de réforme, caractérisée par la dimension sécuritaire et la lutte contre les turbulences financières, est entrée en vigueur dans le cadre du Programme d'Evaluation du Système Financier (PESF).

Dans les années 80, le système financier a évolué vers un système libéral, concurrentiel et ouvert sur l'extérieur. C'est dans ce cadre que tout un programme de réformes a été engagé, en coopération avec les IFI, touchant à la fois le secteur bancaire, le marché des capitaux, le financement du Trésor, la réglementation des changes et enfin le financement de l'investissement.

Après ce premier processus de réforme, ayant comme principal objectif le passage d'une économie d'endettement à une autre de marché et de financement direct, la question qui reste posée est la suivante : est-ce que c'est la remise en cause de l'économie d'endettement qui devrait être la base des réformes du système financier au Maroc ?

L'engagement du Maroc, après cette première expérience, dans une nouvelle génération de réformes dans le cadre du PESF afin de consolider et sécuriser son système financier va révéler que les défis auxquels est confronté ce dernier ne sont pas liés à une progression supposée de la désintermédiation financière<sup>2</sup>car, au Maroc, les

---

<sup>1</sup> *Banque Mondiale, 2004.*

<sup>2</sup> *Benjelloun Touimi Brahim, 2001.*

acteurs des marchés financiers et des capitaux, les promoteurs de la finance directe, sont, pour l'essentiel, issus de groupes bancaires.

Dans une première partie, la présentation du processus de la réforme financière sera faite dans le cadre de deux sections chacune présentera une génération de réformes. Dans une deuxième partie, on procédera à une évaluation, aussi bien quantitative que qualitative, de cette réforme. Les raisons qui ont fait que la réforme financière, telle que menée, n'a pas été une réussite totale, seront abordées dans une 3<sup>ème</sup> partie.

## ***1. LE PROCESSUS DE LA REFORME FINANCIERE***

La réforme financière s'est menée dans le cadre de deux générations de réforme. La première, adoptée depuis la prise en compte du SF comme secteur à priorité jusqu'au milieu des années 90, consistait à proposer des programmes de réforme structurelle et/ou sectorielle marqués par une logique de libéralisation tout azimut. La seconde génération, entamée depuis la moitié des années 90, s'est attelée, par contre, à proposer une approche de lutte contre les origines des turbulences financières.

### ***1.1. La 1ère génération de réformes : ouverture et libéralisation***

Parmi les différentes réformes menées par les pouvoirs publics dans le but d'asseoir les principes d'une économie libérale et ouverte, dans le cadre du Programme d'Ajustement Structurel, la réforme<sup>3</sup> du système financier constitue sans aucun doute l'une des plus importantes tenant compte du rôle de ce champ dans l'économie nationale.

Aussi, la première génération de réformes qu'a connue le Maroc s'est inscrite dans une logique d'ouverture et de libéralisation et s'est déroulée par grandes étapes.

---

<sup>3</sup> La gestion de la réforme financière, via nos relations avec les IFI, s'articulait de la manière suivante : le management global à travers le PAS été dédié au FMI, alors que la gestion des réformes du secteur financier proprement dit était du ressort des relations avec la BM. En effet, avec cette dernière institution des accords ont été signé portant sur le secteur bancaire (1991-1995), le développement du marché des capitaux (1996) et la réforme des organismes d'épargne institutionnelle (assurances et retraites en 1998).

Pendant la *deuxième moitié des années 80*, les tâches consistaient en : la déspecialisation et le décloisonnement (certains acteurs comme la BNDE et le CIH ont été autorisés à recevoir des fonds à vue et à court terme, et à financer une gamme plus large d'activités et de besoins) ; l'assouplissement de l'administration des taux d'intérêt (adoption des taux minima pour les créditeurs et des maxima pour les débiteurs) et la création de nouveaux produits financiers (billets de trésorerie, emprunts nationaux, adjudication de bons du Trésor).

Durant la *première moitié des années 90*, par contre, il s'agissait de : la levée quasi totale de l'encadrement du crédit ; la libéralisation des taux créditeurs ; l'institution d'un plafond pour les taux débiteurs ; la réduction des emplois obligataires ; la révision de la loi bancaire ; la réforme du marché des capitaux (création du CDVM, loi sur la bourse et les sociétés de bourse et loi sur les OPCVM) ; la révision des règles prudentielles dans un sens plus conforme aux pratiques internationales et l'instauration de la convertibilité du Dirham pour les opérations courantes à partir de 1993.

La *deuxième moitié des années 90* a connu de sa part les réformes suivantes : l'institution des titres de créances négociables en 1995 ; la libéralisation des taux d'intérêts débiteurs en février 1996 ; la réforme du dispositif d'intervention de la Banque Centrale en juin 1995 à travers la modernisation des instruments de la politique monétaire ; l'institution d'un marché des changes interbancaire ; la création du dépositaire central ; la suppression totale des emplois obligataires (sauf bons Crédit Agricole et programmes sociaux) ; l'institution d'un taux maximum des intérêts conventionnels ; la titrisation des créances hypothécaires ; l'open-market devenu effectif en 1999 et l'assouplissement des conditions d'activité des assurances.

### ***1.2. La 2ème génération de réformes : consolidation et sécurisation<sup>4</sup>***

Le Maroc va s'insérer dans une nouvelle génération de réformes financières, ayant comme principal objectif la consolidation des acquis des réformes passées et la

---

<sup>4</sup> Il faut mentionner que les dernières réformes au titre de la deuxième génération, même si elles rentrent dans le cadre de la vision globale des IFI concernant la réforme financière, et même si elles figurent parmi les principales recommandations faites par ces IFI au Maroc, institutionnellement parlant, elles s'inscrivent dans un programme de réforme du système financier qui a été négocié avec la Commission Européenne en janvier 2001 et qui porte sur les principales composantes de ce système à savoir : le secteur bancaire, la bourse et les assurances. Voir à ce propos : FMI, avril 2003 et juillet 2003.

sécurisation des différents marchés et acteurs financiers. Le premier acte dans cette série de réformes a été l'application d'un programme d'évaluation du système financier (PESF) avec les experts des IFI. Les recommandations de cette première étape vont s'étaler sur plusieurs chantiers : loi bancaire, Banque Centrale, marché de capitaux...

Les résultats définitifs du 1<sup>er</sup> PESF marocain ont été publiés en avril 2003 par le FMI dans une évaluation de la stabilité du système financier sur la base du rapport PESF ainsi que dans un Rapport d'Observation des Normes et Codes (RONC) du système financier.

Dans ce rapport, une analyse détaillée des différents indicateurs macroprudentiels (indices reflétant la santé macroéconomique et celle du système financier) a été réalisée, en plus de la couverture de plusieurs domaines tels que la supervision, la régulation et la gestion des crises, l'infrastructure institutionnelle et la gouvernance ainsi que les paramètres de vulnérabilité de tout le système. Un test de résistance du secteur bancaire marocain aux différents types de chocs a été effectué également.

Le deuxième rapport, traitant des codes et normes, a analysé le degré d'application de ces dernières dans les différents domaines et compartiments financiers : normes de supervision bancaire, normes du secteur des assurances, normes du marché financier et code de bonne conduite des politiques monétaire et financière et normes du système de paiement.

Cette deuxième génération de réformes est toujours en cours dans le cadre d'une série de mesures de renforcement et de sécurisation des différents compartiments du système financier, qui sont venues (les mesures) comme réponses aux critiques, remarques et recommandations formulées dans les rapports présentant les résultats du PESF marocain. C'est ainsi qu'une nouvelle loi bancaire a vu le jour en 2006 ainsi que de nouvelles statuts de la Banque Centrale (en 2005) ont été adoptées avec une forte tendance vers la sécurisation du système financier et le renforcement de l'indépendance de la Banque des banques.

La réforme financière n'est pas une fin en soi<sup>5</sup>. Elle n'a de finalité qu'en rapport avec les effets macro-économiques qu'elle peut produire. Aussi, en quoi une réforme financière peut-elle permettre au Maroc de résoudre certaines de ses difficultés actuelles : faible croissance et insuffisance de l'investissement?

## ***2. L'ÉVALUATION DE LA RÉFORME FINANCIÈRE***

Les évaluations des deux générations de réformes doivent être effectuées séparément.

### ***2.1. Évaluation de la 1ère génération de réformes***

Une première tentative d'évaluation de cette première vague de réformes peut se faire à travers l'analyse des conséquences en termes de problématique du financement de l'économie marocaine et du degré de financiarisation de l'économie. Cette tentative, qui reste tout de même qualitative, peut être enrichie via quelques apports plutôt quantitatifs en termes d'analyse des résultats des différents marchés composant le système financier.

#### ***2.1.1. Évaluation qualitative***

##### ***2.1.1.1. Financiarisation de l'économie***

Touchant les différents marchés et compartiments du système financier, cette première génération de réformes demeure un processus inachevé dans la mesure où le degré d'ouverture et de libéralisation, mesuré par l'indice de libéralisation financière<sup>6</sup>, n'arrive pas encore à atteindre des chiffres importants (11 sur 18 en 1996 contre 17 sur 18 pour l'Afrique du sud et 15 sur 18 pour le Chili). Il faut tout de même noter que cette dynamique dans la libéralisation financière a été renforcée surtout depuis 1993 (7 sur 18 contre 3 sur 18 en 1992). Les premiers effets de la réforme financière, qui ont touché principalement les taux d'intérêts depuis les années 80, pouvaient se sentir depuis 1989 lorsque l'indice de libéralisation financière dépasse pour la première fois 1 sur 18 pour devenir 2 sur 18.

Accroître la contribution du secteur financier à la croissance et au développement devrait constituer le principal souci de toute réforme financière. Mais le

---

<sup>5</sup> Centre Marocain de Conjoncture, 2002.

<sup>6</sup> Abdul Abiad, 2003.

développement du secteur financier et la promotion de l'activité financière ne sont pas synonymes de développement économique. Le cas du Maroc en est l'exemple illustratif.

En effet, l'accroissement de la financiarisation d'une économie ne va pas nécessairement de pair avec une élévation du niveau ou une meilleure utilisation de l'épargne, et la thèse qui associe financiarisation et accélération de la croissance n'est guère confirmée par l'expérience<sup>7</sup>. Le degré de financiarisation n'est donc pas une bonne mesure de la contribution du système financier à la croissance et au développement, et l'aspect le plus important de la réforme financière concerne sans doute l'évolution de l'efficacité de ce système.

**Tableau n°1 : Monnaie et quasi-monnaie (M2) (% du PIB)**

Année	1980	1986	1990	1994	1998	2002	2006	2010	2014
M2/PI	36,1	39,0	48,30	55,55	63,7	77,6	96,05	110,3	115,7
B(%)	1	1			1	5		0	3

*Source: Indicateurs du développement dans le monde. (Fonds Monétaire International, statistiques financières internationales Et données de fichiers, et estimations du PIB de l'OCDE et de la Banque Mondiale).*

Ainsi, malgré le développement de plusieurs paramètres de financiarisation de l'économie marocaine comme la part de M2 dans le PIB (de 36,11% en 1980 à 115,73 en 2014) et celle de la quasi-monnaie dans M2 ou encore le degré de liquidité, et malgré le développement et l'amélioration des résultats de plusieurs acteurs du système financier (secteur bancaire, Trésor...), malgré toutes ces réalisations les besoins en financement de l'économie ne cessent de s'amplifier aussi bien pour le segment des PME que pour celui des particuliers et des professionnels.

#### *2.1.1.2. Réallocation des ressources et financement de l'économie*

Ces différentes réalisations ne doivent pas cacher une limite de taille. En effet, la réallocation attendue des ressources pour un financement adéquat de l'économie n'est pas encore atteinte. La preuve en est que des secteurs déterminants pour le décollage économique souffrent de manque de financement que les banques ne peuvent pas

<sup>7</sup> Yilmaz Akyüz, 1994.

comblent, et ce malgré l'amélioration des principaux indicateurs bancaires comme le relève le tableau n°2.

En s'intéressant à l'efficacité allocative du secteur bancaire, on constate que la libéralisation financière ne s'est pas traduite par une allocation optimale des crédits au profit des entreprises, et plus particulièrement les PME, où la vulnérabilité en matière des crédits est plus notable. En effet, depuis la libéralisation intégrale des taux d'intérêt, seules les plus grandes entreprises et le trésor public ont bénéficié des conditions bancaires avantageuses. Il faut noter que l'allocation des crédits pour les PME et les TPE est compromise par l'aggravation des créances en souffrances.

**Tableau n°2 : Evolution de quelques indicateurs bancaires**

	<b>1985</b>	<b>1991</b>	<b>1997</b>	<b>2007</b>	<b>2014</b>
<b>Total dépôts</b>	44,1	105,6	182,3	524,8	770
<b>Total dépôts/PIB courant(%)</b>	31,3	38	52,5	85,05	83,93
<b>Dépôts à terme</b>	14,3	31,2	64,1	125,1	170,8
<b>Dépôts à terme/PIB courant(%)</b>	14,4	12,5	20	20,2	18,6
<b>Crédits à l'économie (I)</b>	39,3	87,9	152	430,1	763
<b>Crédits à l'économie/PIB courant(%)</b>	30,3	36,3	47,7	69,7	83,2
<b>Crédits à court terme (II)</b>	18,5	36,8	68,6	206,2	210,06
<b>Crédits à court terme/PIB courant(%)</b>	14,3	15,2	21,5	33,4	23
<b>Crédits à moyen et long terme (III)</b>	3,1	11,7	58,8	184,7	541,27
<b>Crédits à moyen et long terme/PIB courant (%)</b>	3,4	4,8	18,5	29,9	59

**(En Md.Dh)**

***Source : Statistiques de BAM et nos calculs***

(I) Non compris les concours de BAM

NB : La différence entre (I) et la somme de (II) et (III) est constituée par les créances en souffrance

Même avec le désengagement de l'Etat, l'allocation du crédit n'arrive pas encore à suivre une logique de marché. En effet, les banques n'utilisent pas encore les critères basés sur les caractéristiques observables des entreprises pour sélectionner leurs clients. Ce résultat trouve son explication dans le comportement des banques face à un nouvel environnement qui leur assigne des tâches pour lesquelles elles n'ont pas encore développé de compétences. L'expérience du Maroc montre la nécessité d'un apprentissage des banques afin de pouvoir prendre en charge la sélection de leurs clients.

La libéralisation financière ne s'est pas traduite par un essor de la finance du marché et ce, en raison notamment du faible engouement des entreprises non financières pour l'utilisation des nouveaux produits financiers. De ce fait, le financement intermédié demeure la modalité privilégiée pour les entreprises marocaines et le système financier demeure encore imprégné par les grands traits de la finance d'endettement.

### *2.1.2. Evaluation quantitative*

Nous pouvons compléter cette approche par une autre plus quantitative, présentant les résultats de l'ouverture et de la libéralisation des différents segments du système financier: secteur bancaire, marché de capitaux et financement du trésor.

#### *2.1.2.1. Secteur bancaire*

Le secteur bancaire a amélioré ses principaux indicateurs de résultat, stimulé, dans ce cadre, par une politique monétaire de plus en plus basée sur les moyens indirects de contrôle de la masse monétaire et du crédit.

Les indicateurs financiers du secteur bancaire révèlent, en général, la solidité des banques commerciales privées (la croissance des dépôts de la clientèle, la diversité du portefeuille crédits, le faible lien capitalistique entre les banques...) et la vulnérabilité des banques publiques (large somme des crédits en souffrance, baisse continue de la marge d'intérêt, insuffisante solvabilité...).

Le tableau précédent démontre que les principaux indicateurs de résultats des banques marocaines se sont améliorés. Le total dépôt a été multiplié par 17,5 entre 1985 et 2014 et les crédits à l'économie ont été multipliés par 20 entre 1985 et 2014, avec un taux de progression annuel moyen de 8,7% durant la période 2008-2014. Rapportés au PIB, les crédits à l'économie ont représenté 83,2% en 2014 contre 85,6% en 2013 et 76,4% en 2008, alors qu'ils ne représentaient que 30% en 1985.<sup>8</sup>

#### *2.1.2.2. Marché de capitaux*

---

<sup>8</sup> Rapport du Ministère de l'Économie et des Finances-Maroc. Tableau de bord des indicateurs macro-économiques. Mai 2015.

La réforme du marché boursier a été initiée en 1993 dans le but de faire passer le Maroc d'une économie d'endettement à une économie des marchés financiers et atteindre par conséquent une situation d'allocation optimale des ressources.

Le premier choc est arrivé en 1998. L'année 1999 a connu un mouvement sans précédent de désengagement des investisseurs après que le marché ait entamé dès août 1998 sa descente. Une correction d'autant plus nécessaire que les cours des actions cotées représentaient courant 1998 en moyenne 20 à 22 fois leurs bénéfices attendus pour l'exercice suivant, ce qui reflétait un niveau anormalement surévalué des titres cotés. Cette montée arrogante du marché n'illustre pas la bonne santé de l'économie marocaine. Loin s'en faut. Depuis, marasme, atonie, léthargie, morosité sont les maîtres mots retrouvés dans tous les commentaires de l'activité boursière au Maroc jusqu'à 2003.

**Tableau n°3 : Evolution annuelle des principaux indicateurs boursier**

Année	Capitalisation	PIB courant	CAP/PI B	Volume de transaction	Ratio de liquidité	Masi	
						Valeur	Var
1993	30,28	245	12,36%	4,87	0,51%	1504,71	28,79%
1994	48,06	279	17,23%	8,65	0,83%	2118,02	40,76%
1995	50,74	282	17,99%	23,2	2,6%	2223,32	4,97%
1996	75,63	320	23,63%	20,36	4,68%	2913,99	31,06%
1997	118,56	319	37,17%	32,33	8,07%	4340,37	48,95%
1998	145,14	344	42,19%	58,18	8,38%	5163	18,95%
1999	138,07	346	39,90%	94,27	18,04%	4865,07	-5,77%
2000	114,9	393	29,24%	37,77	10,15%	3995,27	-17,88%
2001	104,7	427	24,52%	26,72	10,48%	3807	-4,71%
2002	87,2	444	19,64%	22,49	10,65%	3180	-16,47%
2003	115,5	477	24,21%	53,7	20,79%	3944	24,03%
2004	206,5	505	40,89%	71,76	11,94%	4522	14,66%
2005	252,3	528	47,78%	148,52	21,15%	5539	22,49%
2006	417,1	578	72,16%	166,42	18,63%	9479	71,13%
2007	586,3	617	95,02%	359,78	29,2%	12695	33,93%
2008	531,7	689	77,17%	244,16	16,6%	10984	-13,48%
2009	508,9	732	69,52%	144,4	10,7%	10444	-4,92%
2010	579	764	75,79%	119,93	20,1%	12655	21,17%
2011	516,2	803	64,28%	103,37	9,57%	11028	-12,86%
2012	445,3	828	53,78%	61,03	10,5%	9359	-15,13%
2013	451,1	873	51,67%	62,14	12,5%	9114	-2,62%
2014	484,4	917	52,82%	49,81	ND	9620	5,55%

(En Md. Dirhams)

Source : Statistiques des rapports annuels, Bourse de Casablanca /Tableau de bord des indicateurs macro-économiques Mai 2015. Rapport Economique et Financier. 2014/ Ministère de l'Économie et des Finances-Maroc. Rapport sur la liquidité du marché boursier et dynamisme des OPCVM. ASFIM. 7 Juin 2011.

Depuis cette date, les principaux indicateurs du marché boursier renouent avec la croissance pratiquement jusqu'à 2007. Comme le démontre le tableau ci-dessus, les années qui en suivent n'ont pas attesté une amélioration particulière de la liquidité. Pour preuve, le ratio de liquidité a significativement baissé en 2013 est resté aux alentours de 12,5%, alors qu'il était de 29% six années auparavant, comme on se rend compte qu'une part importante des transactions s'est réduite d'une manière spectaculaire ces dernières années.

### *2.1.2.3. Financement du trésor*

La réforme touchant les modalités de financement du Trésor s'est traduite, non seulement, par un renforcement du financement de ce dernier aux conditions du marché, mais également par une amélioration de la liquidité du marché des adjudications et une baisse des taux d'intérêts.

En effet, grâce à la technique des adjudications, le Trésor parvient à lever des fonds à des taux plus avantageux que ceux du marché obligataire<sup>9</sup>. La pression ainsi exercée sur les taux d'intérêt, et par conséquent sur la marge d'intermédiation, a rendu le financement intermédiaire plus intéressant, en tout cas pour le Trésor et les grandes entreprises.

Devenu opérationnel depuis 1995, le marché des bons du trésor adjudugés représente la principale source de financement du trésor. Il s'agit des créances négociables émises par le trésor, d'une durée allant de 13 semaines à 30 ans. Ce marché a connu une évolution remarquable au cours des dernières années. La représentation graphique ci-dessous démontre que l'encours est passé de plus de 24 Md.Dh en 1995, à plus de 260 Md.Dh à fin décembre 2007. Au terme de l'année 2014, l'encours de la dette du Trésor s'est élevé à 586,6 Md DH contre 493,7 Md DH à fin 2012, en hausse de 92,9 Md DH.

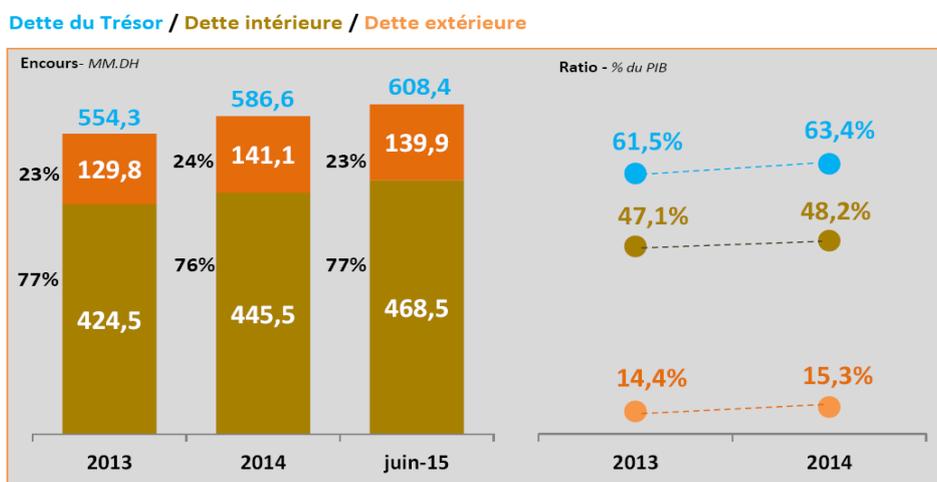
Par type de dette, l'encours de la dette intérieure a atteint 445,5 milliards DH à fin 2014, en hausse de 75,5 milliards DH par rapport à 2012 et en évolution de 111% par rapport à 1993. Celui de la dette extérieure 141,1 milliards DH, en augmentation de 21,1 milliards DH par rapport à 2012 et en évolution de 90% par rapport à 1993.

---

<sup>9</sup> Centre Marocain de Conjoncture, 2002.

Rapporté au PIB, l'encours de la dette du Trésor s'est établi à 63,5% à fin 2013 contre 59,7% à fin 2012. Ce ratio a atteint 48,6% au titre de la dette intérieure et 14,9% au titre de la dette extérieure contre respectivement 45,5% et 14,1% à fin 2012. Ainsi, après le cycle d'amélioration continue enregistré sur la période 2000-2009 (68,1% en 2000 à 47,1% en 2009), le ratio de la dette du Trésor rapporté au PIB a entamé un trend haussier depuis 4 ans et ce, suite à l'augmentation des besoins de financement du trésor comme conséquence de l'augmentation des déficits budgétaires réalisés au cours de ces dernières années.<sup>10</sup>

### Graphique n°1 : Endettement du Trésor



Source : Rapport Annuel de la Dette, 2014. Ministère de l'Économie et des Finances-Maroc.

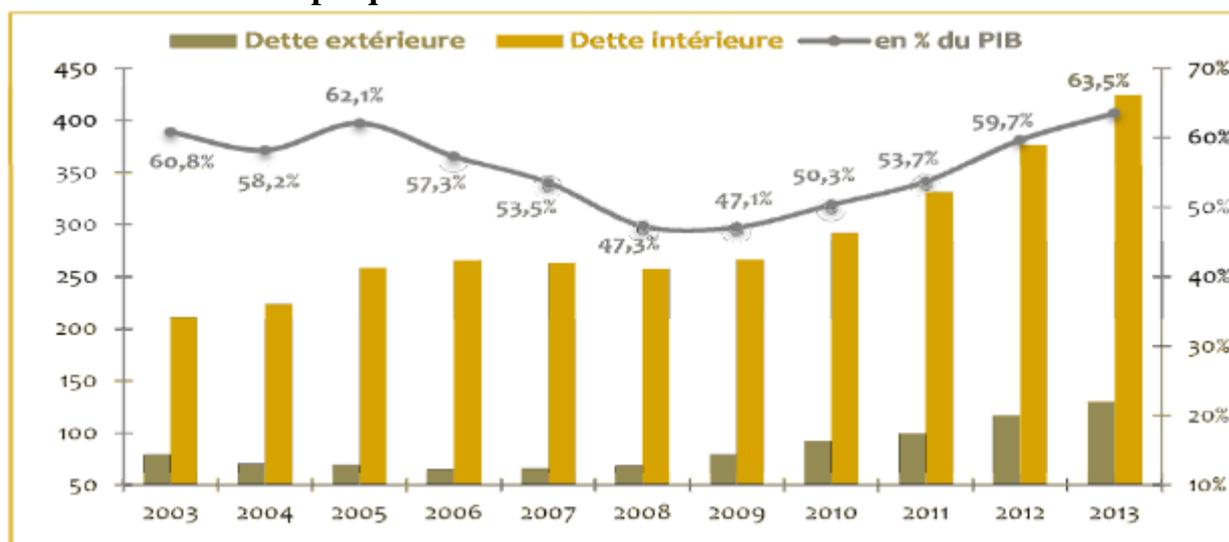
Deux raisons expliquent ces évolutions positives :

- L'élargissement du marché des adjudications à de nouveaux intervenants et en particulier les OPCVM, le rôle plus actif des IVT et à la meilleure transparence dans la politique d'émission du Trésor ;
- L'amélioration de la liquidité de ce marché suite au démarrage du marché secondaire en 1996, dont le volume des transactions n'a cessé de s'accroître depuis lors pour atteindre 359,78 MDHs à fin 2007.

Ces développements ont amélioré l'image du Trésor national qui a pu, ainsi, bénéficier de quelques apports étrangers dans la gestion active de la dette extérieure.

<sup>10</sup> Rapport Annuel de la Dette, 2013. Direction du Trésor et des Finances Extérieures. Ministère de l'Économie et des Finances-Maroc.

**Graphique n°2 : Evolution de la dette du Trésor**



*Source : Rapport sur la Dette, 2013. Ministère de l'Économie et des Finances-Maroc.*

## *2.2. Evaluation de la 2ème génération de réformes*

Vont être évaluées la solidité et la vulnérabilité du système financier ainsi que le degré d'application des normes et codes.

### *2.2.1. Solidité et vulnérabilité du système*

L'analyse de l'évaluation de la réforme financière au Maroc révèle que plusieurs compartiments du système financier méritent un renforcement, si ce n'est une revue, des arsenaux prudentiels et sécuritaires. Le secteur bancaire marocain demeure le plus performant au niveau de ce chantier. Alors que d'autres chantiers (assurance, retraite, marché de capitaux...) nécessitent un approfondissement de la réflexion et de l'engagement vers une consolidation plus avancée des maillons de sécurité.

Le test de résistance<sup>11</sup> auquel le secteur bancaire a été confronté révèle que ce dernier est exposé principalement au risque de crédit (voir le tableau n°4) et celui de la marge d'intérêt. Il faut tout d'abord mentionner que ce test a pris en considération les

<sup>11</sup> Le test de résistance est une partie du PESF qui consiste à mettre les banques sous un test de chocs éventuels.

résultats de fin 2001 et qu'il reflète la situation du secteur en un temps précis, ce qui fait que ces résultats et recommandations ne sont valables que sur le court terme.

Scénario (2)	Ratio de solvabilité post-choc	Nombre d'institutions en dessous du ratio de solvabilité réglementaire (8%)	Nombre d'institutions insolvables
<i>Pas de choc</i>	12,6	4	3
<i>Choc de crédit 1</i>	8,3	7	4
<i>Choc de crédit 2</i>	6,9	9	4
<i>Choc sectoriel 1</i>	11,8	4	3
<i>Choc sectoriel 2</i>	9,7	5	3
<i>Choc sectoriel 3</i>	7	5	3
<i>Choc sectoriel 4</i>	8,7	5	3
<i>Choc sectoriel 5</i>	8,1	5	3
<i>Choc sectoriel 6</i>	6,5	7	3
<i>Choc sectoriel 7</i>	10,4	5	3
<i>Choc sectoriel 8</i>	10,6	5	3

**Source: IMF, Morocco financial system stability assessment, op cit, p77.**

(1) Les tests de choc de crédit utilisent les données de 19 banques opérationnelles en décembre 2001, alors que les chocs sectoriels utilisent les données de seulement 14 banques. Les données sectorielles pour les 5 autres banques ne sont pas disponibles.

(2) Définition des scénarii : Scénarii sectoriels: 1- crise dans le secteur du phosphate, 2- crise dans le tourisme, 3- crise dans l'industrie, 4- crise dans les secteurs des exportations, 5- crise dans les BTP, 6- crise dans les finances publiques, 7- crise dans l'agriculture et pêche, 8- effondrement dans les revenus des MRE.

S'agissant de l'infrastructure institutionnelle et de la gouvernance du système financier, il faut noter que malgré les efforts qui ont été déployés ces derniers temps, quelques lacunes persistent. En effet, la justice est toujours longue et coûteuse et les magistrats ne sont pas assez formés pour quelques types de problèmes commerciaux et financiers.

Au niveau de la gouvernance, le Maroc a fait des efforts en adoptant des lois et en ratifiant plusieurs conventions, mais la gouvernance ne se limite pas à cela, car en fait c'est de l'application de ces lois qu'il s'agit. L'exemple en est que certains organes de contrôle et de supervision (CDVM) n'ont pas des pouvoirs de sanctions

pour bien faire respecter la loi.

### *2.2.2. Observation des normes et codes dans le système financier*

Les résultats de cette évaluation ont dévoilé le manque de rigueur sur plusieurs chapitres concernant le respect des normes et règles prudentielles de toutes les composantes du système financier national, même si des avancées ont été réalisées sur certains chapitres.

Pour le secteur bancaire par exemple, les principes de Bâle pour le contrôle et la supervision des banques ont vu le jour pour la première fois en 1997, alors que la méthodologie de leur mise en application a été adoptée en 1999. L'application de ces principes, au nombre de 25, au cas marocain peut être considérée comme positive en général. En effet, sur les 25 principes, les organisations de BW ont présenté des recommandations sur 10 principes ce qui suppose qu'il n'y a pas de remarques sur les autres principes.

Les 28 principes émanant de l'association internationale des superviseurs des assurances traitant du secteur des assurances ont été adoptés en 1997. Appliqués au cas marocain, ils révèlent plusieurs lacunes et manquements au niveau de la gouvernance interne des compagnies, le contrôle interne, la gestion d'actifs et des risques, et le partage des informations avec les organes de supervision.

L'observation de la conformité à la trentaine des normes et principes IOSCO<sup>12</sup> relatives à la sécurité et au bon fonctionnement des marchés financiers et des titres (adoptés en septembre 1998) révèle que, si d'importantes avancées ont été réalisées ces dernières années en matière institutionnelle, de régulation et de supervision, il n'en demeure pas moins que la structure juridique reste inadéquate par rapport aux derniers développements et nécessite certaines améliorations.

Généralement, l'évaluation de la réforme financière au Maroc révèle que si les indicateurs, par acteurs et par compartiment, du système financier se sont nettement améliorés durant les quinze dernières années, la performance globale, mesurée quant à elle par la capacité de ce système à pousser vers un financement efficient de l'économie nationale, n'a pas été à la hauteur des aspirations aussi bien

---

<sup>12</sup> *International Organization of Securities Commissions*

des opérateurs eux-mêmes que de la population toute entière. Comment peut-on expliquer cette situation ?

### **3. *ESQUISSE D'ANALYSE DES RESULTATS***

La première explication des résultats auxquels a abouti le processus de réforme financière au Maroc peut être recherchée dans la faillite des programmes de réformes proposés par les IFI alors que le mode d'internalisation de ces réformes constitue une deuxième explication.

#### ***3.1. Les causes externes : Faillite des IFI et architecture des réformes***

Les institutions de BW manquent de volonté de réformes malgré les efforts accomplis. Ainsi, l'étude du cas marocain démontre que des failles existent aussi bien dans le corpus théorique proposé par ces institutions (inspiré d'ailleurs des éminents économistes des universités occidentales) que dans leur gouvernance.

Au niveau de l'«idéologie» et du discours, ces institutions sont les prisonnières d'une pensée unique qui peut être fatale surtout qu'elle ne prend pas en considération les spécificités des différents pays avec lesquels elles travaillent. Sur le registre de la gouvernance, les IFI vivent un déficit démocratique flagrant du moment où, à quelques différences près, les mêmes structures et les mêmes modes de prise de décision sont toujours appliqués, sachant que le contexte dans lequel se fait de plus en plus leur travail est en perpétuel changement.

Deux séries de critiques principales et fondamentales peuvent être adressées aux institutions financières de BW : d'une part, le caractère dogmatique et inadapté de leurs doctrines et thérapies économiques et, d'autre part, leur fonctionnement peu démocratique. Autrement dit, on peut parler aussi bien d'une crise de légitimité que d'une crise de manque d'efficacité au sein des IFI.

Nul ne peut ignorer le caractère de moins en moins démocratique des réflexions des IFI, inspirées de la pensée libérale, malgré les efforts d'adaptation et de mise à jour entrepris ces dernières années. Ainsi, le danger de la pensée unique plane toujours sur le présent et le devenir du «système idéologique» des institutions

financières internationales.

Le risque de la pensée unique est aggravé par le risque, complémentaire et concomitant, du manque de démocratie dans le fonctionnement de ces institutions. En effet, les structures institutionnelles, le processus de prise de décision, la répartition des pouvoirs ou encore la communication et la coopération inter institution demeurent des domaines dans le fonctionnement des IFI où des efforts doivent être faits, surtout à un moment où le monde change et avec lui l'échiquier international et la répartition du pouvoir entre les acteurs internationaux, ainsi que le contexte technologique et financier de l'économie mondiale.

Ceci dit, si les résultats de la réforme financière n'ont pas été à la hauteur des aspirations et des attentes, ce n'est pas seulement à cause de l'architecture des programmes de réformes proposés par les IFI. En effet, la part du système de gestion et de gouvernance locale est loin d'être négligeable.

### *3.2. Les causes internes : la gouvernance interne des réformes proposées*

Pour pouvoir juger des responsabilités en terme de conséquences de la réforme financière menée au Maroc, l'analyse doit être faite dans les directions suivantes : Est-ce que ces réformes ont été totalement appliquées (taille ou envergure d'application), correctement appliquées (manière d'application) et rapidement appliquées (rythme d'application) ? Et si elles étaient totalement, correctement et rapidement appliquées, l'étaient-elles avec esprit, implication et conviction ou non ?

Au niveau de l'envergure d'application des réformes, et selon aussi bien les IFI que certains responsables nationaux<sup>13</sup>, le Maroc n'est pas allé jusqu'au bout au niveau de certains chapitres de sa réforme financière. Même remarque concernant le rythme d'application des réformes qui n'a pas été assez soutenu et la manière d'application qui n'a pas été efficace, et ce, pour des raisons, purement internes, liées au système de gouvernance politique et économique nationale.

En effet, un mode de gouvernance politique et économique où l'efficience et la

---

<sup>13</sup>André Azoulay, 2003.

transparence manquent ; un système de prise de décision où se confondent le domaine privé et celui public d'une part, et l'aspect politique avec celui économique d'autre part ; une coopération loin d'être efficace entre les différentes instances chargées de la gestion du dossier des réformes et un discours loin d'être claire et précis sur l'enjeu et l'objectif du processus de réforme mené avec les institutions internationales. Telles sont les principales caractéristiques qui marquent le processus par lequel les réformes des IFI ont été internalisées au Maroc.

Si le Maroc veut mener à bien sa stratégie de développement et d'édification d'une économie moderne capable de se financer adéquatement, il n'a qu'à essayer de revoir la manière par laquelle il gère ses grandes réformes. Tout d'abord, les objectifs recherchés pour tout processus de réforme doivent être bien tracés et assimilés par les différents niveaux d'exécution de ces réformes. C'est dans ce cadre que les conflits d'intérêts entre les différents organes de prise de décision (Banque Centrale, Ministère des Finances...) seraient minimisés, mais une amélioration des passerelles de communication entre ces entités serait la bienvenue également.

L'implication du maximum de parties capables d'apporter un plus au processus de réforme est souhaitée, alors que celle des parties directement touchées aussi bien par la conception et l'exécution que par les effets de ces réformes est recommandée.

Ces différentes lacunes ont conduit à un manque de rigueur dans la gestion du dossier des réformes financières, que ce soit au niveau macroéconomique et global ou au niveau microéconomique et institutionnel. Sur ce, et afin d'essayer de gérer ces faiblesses internes, l'effort de réforme doit être axé, bien sûr en priorité, sur le mode de gouvernance politique et économique interne, mais aussi en menant des réflexions sérieuses sur les principaux défis auxquels le système financier au Maroc doit s'attaquer.

## CONCLUSION

L'étude de la réforme financière telle qu'appliquée par le Maroc démontre le degré d'engagement de ce pays dans le processus de réformes à l'international, dans un objectif global d'arrimage de l'économie marocaine sur les standards internationaux.

En effet, le système financier a été considéré comme un chantier à fortes potentialités pour le développement économique. En se basant sur les théories classiques et néoclassiques de l'allocation optimale des ressources, les programmes des réformes financières ont toujours été fondés sur la privatisation, la libéralisation et l'ouverture du système financier.

Les changements dans la finance internationale (interconnexion des marchés), mariés à la conviction selon laquelle la libéralisation du maximum de compartiments du système financier ne peut être que bénéfique, ont fait que vers la fin des années 90, les crises financières sont devenues de plus en plus fréquentes.

La gestion des externalités et des conséquences négatives de la mondialisation a donné naissance à une nouvelle logique de gestion des réformes financières basée sur la consolidation et la sécurisation des systèmes financiers.

A cette occasion fut institué le PESF, un programme conçu pour analyser, décortiquer et déceler les indicateurs sources de vulnérabilité et de faiblesse dans les systèmes financiers. Une batterie de paramètres a été conçue sur la base d'une distinction entre trois volets : macroéconomique, macrofinancier et enfin microfinancier. Des tests de résistance aux différentes crises et aux chocs extérieurs ont été confectionnés pour voir le degré du respect d'application des normes sécuritaires et prudentielles par les différents pays et tester la capacité d'immunité des systèmes financiers.

Si les réformes financières ont effectivement marqué le paysage financier marocain, il n'en demeure pas moins que les résultats enregistrés demeurent en deçà des objectifs de croissance économique et ce, du fait que les efforts de ces réformes n'ont pas été catalysés par des mesures d'accompagnement susceptible de les consolider, et que la fréquence exceptionnelle de la sécheresse et la transmission des fluctuations

recessionnistes ont peut-être toutes eu pour effet d'éclipser l'impact positif de la réforme financière.

Par ailleurs, quelques distorsions caractérisent toujours le comportement des agents sur le système financier marocain. Tout d'abord, un manque de concurrence qui ne permet pas l'amélioration de l'efficacité productive des intermédiaires financiers. Et ensuite l'imperfection de l'information qui conduit à l'exclusion de certaines entreprises du marché du crédit. Cette dernière observation démontre l'importance de l'efficacité informationnelle dans l'analyse des impacts d'une libéralisation.

Ce n'est qu'avec les mesures d'accompagnement susmentionnées que le système financier peut remplir ses principales missions, d'autant plus que les défis du futur proche ne sont pas négligeables. En effet, les perspectives du système financier au Maroc sont déterminées par les défis imposés dans le cadre du processus d'ouverture à travers les engagements pris pour la libéralisation des services financiers.

## ***BIBLIOGRAPHIE :***

- Abdul, A. and Ashoka, M. 2003. «Financial reform: what shakes it? What shapes it? ». IMF Working Paper. Washington. 39 p.
- Akyüz, Y. 1994. « Libéralisation financière: mythes et réalités ». Revue Tiers Monde. Tome XXXV. n° 139. juillet-septembre 1994. pp. 521-555.
- Anne, J. 1999. « La réforme du secteur financier en Afrique ». Techniques financières et développement. n° 57-58. décembre 1999–mars 2000. pp. 60-70.
- Association Des Sociétés De Gestion Et Fonds D'Investissement Marocains (ASFIM). 7 Juin 2011. Liquidité du marché boursier et dynamisme des OPCVM. 5 p.
- Azoulay, A. Conseiller de Sa Majesté. Entretien pour la conférence intitulée le Maghreb face à la mondialisation (14 juin 2003). Marrakech, Maroc.
- Bank Al-Maghreb.2014. Rapport annuel sur la supervision bancaire. Maroc. pp. 10-21.
- Banque Centrale du Maroc. 2007. Bulletin trimestriel n°114. Casablanca. Maroc. 116 p.
- Banque Mondiale. 2004. Le secteur financier au moyen orient et en Afrique du nord. Note sectorielle. Washington. E.-U. 5 p.
- Banque Mondiale. Indicateurs du développement dans le monde. (Fonds Monétaire International, statistiques financières internationales et données de fichiers, et estimations du PIB de l'OCDE et de la Banque Mondiale).Maroc.
- Benjelloun Touimi, B. ADG du groupe BMCEBank. Intervention au Forum annuel de la Banque Européenne d'Investissement intitulé la coopération autour de la Méditerranée (25-26 octobre 2001). Sorrente. Italie. 10 p.
- Bourse de Casablanca. Rapports annuels 2003-2014. Casablanca. Maroc.
- Centre Marocain de Conjoncture. 2002. La désintermédiation peu d'impact sur l'économie marocaine. Lettre n° 122-123. Casablanca. Maroc. 8 p.
- Centre Marocain de Conjoncture. 2002. Les systèmes financiers, les limites d'une libéralisation. Lettre n° 124-125. Casablanca. Maroc. 3 p.

- FMI. 2003. Morocco: financial system stability assessment. Washington. E.-U. 77 p.
- FMI. 2003. Morocco: Report on the Observance of Standards and Codes–Data module and Response by the Authorities. Washington. E.-U. 33 p.
- Jouahri, A. Gouverneur de la Banque Centrale. 2004. Allocution à l’occasion de la 13ème réunion du CNME. Rabat. Maroc. 12 p.
- Ministère des Finances et de la privatisation. 2002. Bilan de la réforme du secteur financier. Rabat. Maroc. 30 p.
- Ministère de l’Économie et des Finances. 2013. Rapport Annuel de la Dette. Rabat. Maroc. 28 p.
- Ministère de l’Économie et des Finances. 2013. Rapport Annuel de la Dette. Rabat. Maroc. 5 p.
- Ministère de l’Économie et des Finances. 2014. Rapport Economique et Financier. Rabat. Maroc. 66 p.
- Ministère de l’Économie et des Finances. Mai 2015. Tableau de Bord des Indicateurs Macro-économiques. Rabat. Maroc. 11 p.