

*Royaume du Maroc*



*Direction des Etudes et  
des Prévisions Financières*

**Systeme financier marocain :  
Pour une convergence accélérée vers les  
standards de l'Union Européenne**

Mars 2008

<http://www.finances.gov.ma/depf/depf.htm>  
Boulevard Mohamed V. Quartier Administratif, Rabat-Maroc  
Téléphone : (00212) (0) 37.67.75.01/.../08  
Télécopie : (00212) (0) 37.67.75.33  
E-mail : [depf@depf.finances.gov.ma](mailto:depf@depf.finances.gov.ma)



## Sommaire

### **Abstract**

### **Introduction**

### **Première partie : Processus de réforme du système financier marocain**

1. Stabilité macroéconomique : un préalable nécessaire pour le développement du secteur financier marocain.
2. Principaux traits de la réforme du système financier marocain.
3. Benchmark des performances du secteur financier par rapport à certains pays de la région euro-méditerranéenne.

### **Deuxième partie : Coûts et bénéfices de l'ajustement du système financier marocain : quel rôle pour l'intégration régionale ?**

1. Processus de convergence des économies sud-méditerranéens.
2. Opportunités et coûts de la convergence du secteur financier au Maroc.
3. L'intégration financière régionale : une des voies possibles pour réussir le cap de la convergence

### **Conclusion**

## Abstract

Morocco has engaged important structural reforms aiming at establishing the basis of a strong and durable economic growth. These reforms have enabled for the reinforcement of overall macroeconomic stability, the improvement of business environment and trade openness, combined with the liberalization of key productive sectors.

The financial system, mainly the banking sector, was placed at the hearth of this reforms dynamics, with due regard to its key role in terms of growth reinforcement and economic catch up. Thus, in addition to the privatization of public banks, restructuring of some specialized financial institutions and the development of equity and bond markets, the Moroccan financial sector has seen a deep change of its regulatory and institutional framework to bring it in line with international standards.

Being the main component of the Moroccan financial system (nearly 60% of financial assets), the Moroccan banking sector has a diversified structure which compares favourably with some emerging countries with a level of higher financial development like Mexico or South Korea. This diversification is followed by an increasingly reinforced financial depth and solidity compared to regional average.

Whereas the Moroccan financial sector currently stands as one of the most structured and developed systems in the South-Mediterranean area, the new challenges rising ahead, in particular with the entry into force of prudential rules within the framework of Basle II as well as current and future engagements within the framework of financial services liberalization, put into the agenda the issue of its adaptation to global market forces and competition to tackle the challenges of transition and convergence.

In parallel to the efforts engaged at the domestic level in the area of financial system modernization and deepening, it is worth to say that a significant role falls to the European Union in terms of sustaining the process of real and normative convergence. The new business opportunities such as offshore banking services, represents a powerful factor of attraction of resources resulting both from financial co-operation and FDI. The positive effects of these additional resources on Morocco's socio-economic fundamental are clearly significant as it would enhance the pace of the process of convergence towards European standards and thus reinforce the credibility of European Union engagements in favour of the ongoing reform process in Morocco.

The purpose of this paper is to draw up the main aspects of financial system reforms in Morocco during the last years. Then, a comparative analysis with some Southern Mediterranean countries and Central and Eastern Europe will be carried out to appreciate most relevant developments. Lastly, an attempt to identify benefits and costs of the adjustment of the Moroccan financial system will be undertaken and a number of suggestions, based upon some successful experiences, will be made in order to accelerate the pace of Moroccan financial sector convergence towards European Union standards.

## Introduction

Le Maroc a engagé d'importantes réformes structurelles visant à instaurer les bases d'une croissance économique forte et durable pour reconforter son projet de société démocratique et solidaire. Ces réformes ont permis le renforcement de la stabilité macroéconomique d'ensemble, l'amélioration continue de l'environnement des affaires et l'ouverture commerciale, conjuguée à la libéralisation des secteurs productifs.

Le système financier, notamment le secteur bancaire, a été placé au centre de cette dynamique de réformes, compte tenu de son rôle clef en matière de renforcement de la croissance et d'accélération du processus de convergence. Ainsi, outre la privatisation des banques publiques et les opérations de restructuration et/ou d'assainissement des banques spécialisées, le secteur financier marocain a connu une profonde mutation de son cadre réglementaire et institutionnel visant son rapprochement aux normes et standards internationaux.

Etant la principale composante du système financier marocain (près de 60% des actifs du système financier), le secteur bancaire marocain présente un degré de diversification assez développé similaire à celui des pays dotés d'un niveau de développement financier plus élevé comme le Mexique ou la Corée du Sud. Cette diversification s'accompagne d'une profondeur et d'une solidité financière de plus en plus renforcées se comparant favorablement à la moyenne régionale.

Alors que le secteur financier marocain apparaît actuellement comme l'un des secteurs les plus structurés et les plus performants de la région sud-méditerranéenne, les nouveaux défis qui s'imposent, notamment en lien avec les engagements actuels et futurs dans le cadre de la libéralisation des services financiers, posent avec acuité la question de l'adaptation de ce secteur aux exigences d'un marché mondialisé et concurrentiel, imposant son adaptation continue pour relever les défis de la convergence.

Parallèlement aux efforts consentis au niveau interne sur le plan de la modernisation et l'approfondissement du système financier marocain, mais aussi en matière de libéralisation commerciale, un rôle important incombe au partenaire européen en matière d'appui au processus de convergence réelle et normative. Les opportunités manifestes qui se profilent dans les nouveaux métiers et créneaux, à l'instar de l'offshoring des services bancaires, constitueraient de toute évidence un puissant facteur d'attrait des fonds issus de la coopération financière et des IDE. Les retombées positives du supplément d'investissement sur les fondamentaux socio-économiques de notre pays favoriseraient l'accélération du processus de convergence vers les standards européens et renforceraient la crédibilité de l'engagement du partenaire européen en faveur des réformes à l'œuvre.

L'objet de cette communication est de dresser les principaux contours de la réforme du système financier marocain au cours des dernières années. Ensuite, un benchmark des performances de ce secteur par rapport à certains pays de la région euro-méditerranéenne sera mené. Enfin, il serait question d'apprécier les bénéfices et les coûts de la convergence du système financier marocain et de déduire à partir de l'expérience de certains pays émergents les clefs de succès pour une convergence réussie du secteur financier marocain vers les normes de l'Union Européenne.

## **Première partie : Processus de réforme du système financier marocain**

### **1. Stabilité macroéconomique, un préalable nécessaire au développement du secteur financier**

A l'instar de la tendance générale observée au niveau des pays émergents, la situation macroéconomique du Maroc s'est sensiblement améliorée : les indicateurs globaux de solvabilité et de liquidité externe se sont renforcés, comme en témoignent la maîtrise de l'inflation, le maintien d'un solde courant excédentaire, l'atténuation du poids de l'endettement extérieur et le net accroissement des avoirs extérieurs.

La croissance économique s'est inscrite dans une tendance haussière se situant en moyenne à 5% par an au cours des cinq dernières années. Cette évolution s'est accompagnée d'une nette réduction de la volatilité, témoignant d'une autonomie relative de l'activité économique vis-à-vis de l'aléa climatique. Ainsi, la contribution des secteurs hors agriculture est passée à un nouveau palier qui s'est consolidé ces dernières années, pour s'établir à 5,9% en 2006, en liaison avec la reprise des secteurs du BTP, du tourisme et du transport, ainsi qu'avec l'émergence de secteurs à fort potentiel comme les télécommunications, l'automobile, l'électrique-électronique et l'agroalimentaire.

L'impact positif de cette croissance soutenue, conjugué aux mesures actives prises en faveur de la promotion de l'emploi, s'est reflété sur le taux de chômage qui est passé de 12,5% en 2001 à 9,8% en 2007, malgré la baisse de l'activité dans le secteur de l'agriculture.

La stabilité macroéconomique a été également consolidée, avec notamment un taux d'inflation autour de 2%, un déficit budgétaire à moins de 3% et une balance de paiements excédentaire autour de 2%. Le taux d'endettement direct du Trésor a, quant à lui, reculé de près 10 points du PIB entre 2001 et 2006 pour s'établir à 57,4%. Le processus en cours de modernisation de l'administration et de la réforme de la fiscalité devrait jouer favorablement dans le sens d'une gestion efficiente des finances de l'Etat. Ceci favorise la discipline budgétaire et améliore les marges de manœuvre des pouvoirs publics et ce, en canalisant leurs interventions vers la promotion de l'environnement des affaires et le développement des infrastructures et des secteurs sociaux.

Outre la baisse tendancielle de l'endettement extérieur, la structure de la dette extérieure publique s'est améliorée et présente des conditions de financement globalement favorables et une moindre exposition au risque de change. Presque la totalité des engagements vis à vis des créanciers étrangers est constituée de dette à moyen-long terme, tandis que la répartition par type de créanciers fait ressortir le poids limité des banques commerciales par rapport aux créanciers bilatéraux et multilatéraux.

Les progrès économiques et sociaux et la stabilité politique ont retenti positivement sur l'image de notre pays à l'extérieur qui s'est traduite par l'attribution de « Investissement Grade » par l'agence Fitch Rating en avril 2007. Les retombées positives sont également perceptibles en termes de sorties réussies sur les marchés des capitaux. En effet, les deux émissions obligataires souveraines réalisées sur le marché international de la dette, dont la dernière a permis de rembourser par anticipation la dette auprès du Club de Londres, ont été favorablement accueillies par la communauté financière internationale.

## 2. Principaux traits de la réforme du système financier

A la veille de la mise en œuvre des réformes, le système financier marocain présentait une structure segmentée, avec une omniprésence de l'Etat, notamment à travers les organismes financiers spécialisés, la prévalence de fortes contraintes réglementaires et une politique monétaire basée sur les techniques de régulation quantitative, au moment où les marchés de capitaux présentaient une taille marginale et un faible degré de diversification des instruments, les rendant inaptes à assurer un financement adéquat de l'économie.

Pour pallier ces insuffisances, d'importantes réformes ont été menées à partir des années 1990, en vue de doter le Maroc d'un système financier moderne et solide capable d'assurer une mobilisation efficace de l'épargne et son allocation efficiente dans le circuit économique. Ainsi, une approche multidimensionnelle a été adoptée, allant de la réforme du secteur bancaire et des marchés de capitaux à celle de la politique monétaire et de changes, en vue d'assurer une plus grande cohérence des interventions et une meilleure compétitivité du système financier marocain.

Ainsi, au niveau du secteur bancaire, trois axes ont été introduits, en l'occurrence la refonte du cadre législatif régissant l'activité de ces institutions (principe de banque universelle, protection des déposants, surveillance du système bancaire), le renforcement de la réglementation prudentielle en conformité aux normes internationales (solvabilité, liquidité, gestion des risques,...) et la déréglementation de l'activité bancaire (libéralisation des taux et suppression des emplois obligatoires). Actuellement, les réformes sont orientées davantage vers le renforcement des pouvoirs de la Banque centrale et son indépendance ainsi que l'extension de son contrôle à l'ensemble des activités bancaires, au même titre qu'une orientation vers une coordination étroite entre les autorités de contrôle du système financier.

S'agissant de la réforme du marché des capitaux, il y a lieu de souligner que celle-ci a été graduelle. Elle s'est attelée en 1993 à la modernisation de la bourse de Casablanca, la création de sociétés de bourse et des organismes de placements collectifs en valeurs mobilières, ainsi que l'instauration d'une entité de contrôle, le Contrôle Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM). La réforme de la bourse a foisonné en 1996 avec l'informatisation du système de cotation, la dématérialisation des titres et la création d'un dépositaire central, ainsi que la création d'un fonds de garantie pour les clients. En 2006 et 2007, les réformes introduites visent le renforcement de la transparence des OPCVM, les pouvoirs de contrôle du CDVM et l'accroissement du système de sécurité des transactions.

Au niveau du secteur des assurances, d'importantes réformes du cadre juridique et une libéralisation progressive des tarifs relatifs à certaines branches ont été menées. Celles-ci s'inscrivent dans l'objectif de développement de l'épargne institutionnelle et de mise en conformité du secteur au contenu des accords de libre échange conclus et aux normes internationales.

Parallèlement à ces chantiers de réformes, des actions ont été entreprises sur le front de la politique monétaire, avec le recours aux instruments indirects de régulation (Open Market, reprise des liquidités, avances sur appels d'offres,...) et la mise en œuvre des nouveaux statuts de Bank al-Maghrib qui consacrent plus d'autonomie à l'autorité monétaire et visent à éviter les conflits d'intérêts entre politique budgétaire et politique monétaire.

De même, la libéralisation des changes, entamée en 1993, a connu des développements importants, en ligne avec l'ouverture grandissante et l'intégration progressive de l'économie nationale dans son espace régional et international.

Outre la mise en place d'un marché des changes en 1996, une libéralisation graduelle du compte capital a été entamée avec l'adoption en 2007 de nouvelles mesures. Il s'agit en particulier de l'assouplissement des conditions de placement des banques marocaines à l'étranger dont la durée a été portée à 5 ans, la libéralisation des placements à l'étranger pour les OPCVM à hauteur de 10% de leurs portefeuilles, la libéralisation des investissements directs à l'étranger à hauteur de 30 millions de dirhams, ainsi que la suppression de l'autorisation préalable pour le placement par les compagnies d'assurance de 5% de leurs actifs à l'étranger.

Le bilan de ces réformes s'annonce dans l'ensemble positif. Le volume du crédit à l'économie octroyé par le secteur bancaire a fortement progressé pour s'établir à 72% du PIB en 2007 contre près de 51% en 2001, témoignant du renforcement du poids du secteur bancaire dans le financement de l'économie marocaine. De plus, le secteur bancaire a assisté à la naissance de grands conglomerats financiers, regroupant toute la gamme des services financiers, et de surcroît tournés vers l'international. Du côté du marché boursier, outre sa modernisation, ce dernier a vu sa capitalisation s'accroître significativement au cours des dernières années, passant à 97% du PIB en 2007 après 24,5% en 2001.

### **3. Benchmark des performances du système financier marocain par rapport à certains pays de la région euro-méditerranéenne.**

Le système financier marocain a connu des mutations profondes suite aux différentes réformes menées au cours des deux décennies. Si ces réformes ont permis de renforcer la solidité et l'efficacité de ce système, il n'en demeure pas moins que la comparaison avec les évolutions observées au niveau de certains pays émergents et en transition laisse entrevoir la persistance de certains gaps qui ne permettent pas à l'intermédiation financière dans notre pays de jouer pleinement son rôle de financement de l'économie.

L'objet de cette section est d'apprécier sur une base comparative les performances du système financier marocain, avec une focalisation particulière sur le secteur bancaire, et ce, à travers la référence à un certain nombre d'indicateurs. Loin d'être exhaustive, cette comparaison ambitionne de capter les développements remarquables qu'ont connus certains pays de la région et de s'interroger sur les écarts de performances qui en découlent.

#### **3.1 Des indicateurs de performance relativement satisfaisants**

##### *Poids du système financier et qualité des actifs bancaires*

En matière de crédits octroyés par le système bancaire marocain, la part des prêts en pourcentage du PIB s'est accrue de manière régulière pour atteindre 59% en 2006 contre 51% en 2001, avant de rebondir à 72% en 2007. Ce ratio est largement supérieur à la moyenne de la région MENA (58%) et demeure nettement au dessus du niveau moyen de certains pays d'Europe Centrale (autour de 30%), mais s'inscrit en net retrait par rapport au niveau moyen de la zone euro (109,6%).

Outre les facteurs liés à la taille respective des économies et à leurs dynamiques de croissance, l'écart par rapport à la norme européenne peut être interprété également par la sélectivité des établissements de crédits, qui se livrent à une forte concurrence pour les meilleurs risques, ou par une certaine réticence des banques à s'engager dans les prêts aux petites et moyennes entreprises. Aussi, la préférence du système financier pour l'investissement dans les titres de dette publics, particulièrement liquides et dont la qualité de la signature assure un risque quasiment nul, constitue-t-elle un facteur explicatif additionnel.

Pour ce qui est de la qualité des actifs du système bancaire marocain, celle-ci s'est substantiellement renforcée en ligne avec l'amélioration de la couverture des créances douteuses suite au nouveau cadre juridique. Ainsi, le ratio des créances en souffrances a été ramené en 2007 à 7,7% du portefeuille de crédits des banques contre 10,7% en 2006<sup>1</sup> et 15,9% en 2005.

Malgré cette nette décélération du portefeuille des créances douteuses, leur niveau demeure supérieur à ce qui est observé au niveau des pays émergents d'Europe, où le taux a considérablement baissé pour s'inscrire en ligne avec le niveau de la Zone euro (3%). Les progrès enregistrés, notamment en R. Tchèque (4,3%), en Pologne (7,1%) et en Slovaquie (2%) s'expliquent par un changement de classification des créances et par le transfert d'une partie des créances douteuses portées par les banques dans une structure de défaillance.

S'agissant du marché boursier, ce dernier a connu des développements positifs, avec un niveau de capitalisation boursière de 97% du PIB en 2007 et un volume de transactions en forte progression, pour représenter près de 60% de la capitalisation boursière en 2007. Cependant, ce marché affiche un degré de concentration élevé puisque les 10 premières entreprises cotées représentent plus de 90% de la capitalisation boursière. Ces chiffres se comparent favorablement à ceux observés dans les pays émergents d'Europe où les marchés des capitaux sont relativement peu développés, avec une capitalisation boursière d'environ 30% du PIB en moyenne.

Néanmoins, les performances boursières au Maroc sont encore en dessous de celles enregistrées par certains pays de la région MENA, en l'occurrence la Jordanie (capitalisation boursière de 208% du PIB et un ratio de transaction de 72%), et d'Asie émergente. De plus, le marché des capitaux ne parvient pas encore à jouer un véritable rôle de relais de financement pour les firmes marocaines, comme en atteste le volume réduit des émissions obligataires et sa concentration sur un nombre limité de grandes entreprises (4,1 milliards de dirhams en 2006). De même, le volume des émissions des Titres de Créances Négociables demeure concentré sur les certificats de dépôts et les bons de sociétés de financement (90%), traduisant la faiblesse du recours des entreprises non financières au marché des capitaux.

### Indicateurs de stabilité et d'efficience

S'agissant des indicateurs de rentabilité, le rendement des fonds propres (*return on equity*) des banques marocaines prises globalement se situe autour de 17% en 2006, soit un ratio comparable à celui de certains pays émergents d'Europe, notamment la Slovaquie, et la Lettonie (17,5%, 17,2% respectivement). Mais, se situe au dessus de celui de plusieurs pays de l'Union européenne, en l'occurrence l'Allemagne (9,4%), l'Italie (13,1%) et le Portugal (15,6%). L'écart en termes de profitabilité se justifie, entre autres, par le niveau de risque encouru qui est plus élevé pour une économie émergente comme le Maroc que dans le cas des pays développés. C'est ce dont témoigne la marge d'intérêt qui est relativement plus élevée au Maroc. Celle-ci se situe à 76% du PNB (Produit Net Bancaire), contre 44,2% en France, 41,3% en Allemagne et 61,4% en Espagne.

Or, dans un contexte d'intensification de la concurrence et de baisse des taux d'intérêts qui exercent une pression sur les marges d'intermédiation, les banques marocaines disposent encore de marges suffisantes pour maintenir leur niveau de rentabilité, vu qu'une grande partie des dépôts collectés n'est pas rémunérée, tandis que les perspectives de développement d'activités bancaires non-traditionnelles seraient de nature à conforter leurs revenus.

---

<sup>1</sup> La faible qualité des actifs bancaires concerne davantage les banques publiques. Hormis ces institutions, le ratio des créances en souffrance ressort à 7,4% seulement après 9,6% en 2005.

Parallèlement à leur rentabilité élevée, les banques marocaines sont relativement efficaces, avec un coefficient d'exploitation de 48% en 2006. Ce ratio est inférieur à celui des banques françaises (62%), italiennes (60%) et espagnoles (55,5%), voir même par rapport au ratio enregistré par les banques polonaises, tchèques, hongroises (entre 55 et 60%). Aussi, cette maîtrise des coûts mérite d'être nuancée puisqu'elle prend place dans un contexte marqué par la faiblesse des rémunérations salariales dans le système bancaire marocain.

Par ailleurs, à l'instar des secteurs bancaires dans les pays émergents, le secteur bancaire marocain affiche un degré de concentration assez élevé, puisque les trois premières banques totalisent près de 64,4% du total actif en 2006<sup>2</sup>, ce qui leur confère un pouvoir de marché significatif. La situation est relativement moins prononcée dans le cas du secteur bancaire en France et en Italie où ce coefficient se situe respectivement autour de 43% et 48%. Toutefois, le degré de concentration affiché par le secteur bancaire marocain est moins prononcé que celui de certains pays d'Europe Centrale, notamment la R. Tchèque (87%) et la Slovénie (63%). Néanmoins, en dépit du niveau élevé de concentration du secteur, de nombreuses petites banques de type coopératives existent dans ces pays.

En outre, le système bancaire marocain affiche un ratio de fonds propres satisfaisant de 11,5% en 2005, soit un ratio similaire à plusieurs d'Europe de l'Est et ceux de l'Union européenne. Ce niveau atteste de la solidité du système bancaire national et de sa conformité aux règles prudentielles édictées par les standards internationaux.

S'agissant de la structure du capital des banques marocaines, celle-ci est marquée par une présence importante des banques étrangères, notamment françaises. Outre les participations minoritaires, il est question particulièrement de la BNP Paribas, de la Société Générale et du Crédit Agricole Indosuez, qui interviennent respectivement, à fin 2006, à hauteur de 65%, 51,9%, et de 52,7% dans le capital de la BMCI, de la SGMB et du Crédit du Maroc.

Cette tendance est similaire à celle observée dans les pays émergents d'Europe, qui se caractérisent par un secteur public en retrait et une présence étrangère dominante. Les investisseurs étrangers ont participé activement au processus de privatisation des banques et détiennent en moyenne près de 70% du total des actifs du système bancaire est-européen. Or, il convient de souligner que ces prises de participation étrangères vont de pair avec les implantations de firmes européennes sur les marchés des PECO à la veille de leur adhésion à l'Union européenne.

Le taux de bancarisation de la population, en dépit de sa progression, demeure encore faible au Maroc (30 % de la population totale en 2006 contre 98% pour la France, 1 guichet pour 7300 habitants contre 1 pour 2400 habitants en France). Ceci atteste des possibilités de développement notables dont dispose le secteur bancaire marocain pour accroître ses opportunités d'affaires.

### **3.2. D'importants défis à relever par le Maroc pour renforcer le développement et la convergence de son système financier**

Dans le cadre de la dynamique de rattrapage dans laquelle est engagée l'économie marocaine, le système financier pourrait jouer un rôle non négligeable. Son implication renforcée dans le financement des secteurs productifs serait un vecteur clé pour maximiser les opportunités qu'offrent les accords d'association et de libre-échange unissant le Maroc à l'Union européenne, aux Etats-Unis, à la Turquie ou encore aux pays arabes de l'Accord d'Agadir (Tunisie, Egypte, Jordanie).

---

<sup>2</sup> Les 5 premières banques représentent 80% du total actif.

### Renforcement de la concurrence au niveau du secteur bancaire

Le renforcement de la concurrence au niveau du secteur bancaire est nécessaire pour favoriser le développement de l'intermédiation financière et soutenir la stabilité du système financier dans son ensemble. Ceci suppose également la modernisation du système bancaire public, son ouverture au capital étranger et le développement des activités de services pour s'affranchir de la forte dépendance des revenus issus de l'intermédiation de crédit. La prévalence d'un environnement concurrentiel sain et transparent serait un élément décisif pour améliorer l'accès des PME au financement bancaire et réduire le coût y afférent.

Si la concurrence des banques étrangères peut entraîner des coûts à court terme, il n'en demeure pas moins que ses effets sur le système financier local seraient positifs globalement et permettraient d'inscrire l'économie dans une dynamique particulière, à l'instar de ce qui a été observé dans plusieurs pays émergents d'Europe et d'Asie.

### Approfondissement des marchés financiers

La liquidité constitue un facteur clé de renforcement de la profondeur du marché financier. La liquidité du marché boursier marocain bien qu'en nette progression, se situe nettement en dessous du niveau moyen enregistré par les pays émergents et n'a rien de comparable avec le niveau en vigueur dans les pays développés. Cet approfondissement passe par l'amélioration de la liquidité des marchés des capitaux, à travers l'élargissement de l'éventail des investisseurs et le renforcement de la transparence pour promouvoir la participation.

Aussi, est-il nécessaire d'œuvrer activement dans le sens du renforcement de la profondeur des marchés financiers. L'excès de liquidité du système bancaire empêche en effet une détermination efficiente des prix. Il impacte négativement le marché interbancaire et engendre une faible activité sur le marché secondaire des titres obligataires avec la prévalence d'un comportement de conservation des titres en portefeuille jusqu'à maturité.

### Accroissement de la transparence et renforcement du système d'information

Il s'agit, en l'occurrence, d'accélérer la conformité aux principes fondamentaux de Bâle II, notamment pour ce qui est de l'autonomie opérationnelle et financière des agences de régulation. En outre, les instances de contrôle gagneraient en efficacité en renforçant leur coordination sur le plan national (échange formel d'information entre entités de régulation) et en développant un système efficient d'informations sur le risque.

A cet égard, le projet de mise en place d'une Centrale des risques par Bank Al-Maghrib, qui démarrera effectivement en janvier 2009, devra contribuer au renforcement et à la modernisation de l'infrastructure existante par la globalisation de l'information, l'amélioration du taux d'accès au financement bancaire, tout en participant à la baisse du coût des crédits. Les avantages associés à ce projet se manifestent aussi en matière d'appui à la croissance économique et à l'amélioration de la stabilité financière et du rating souverain du Maroc.

## **Deuxième partie : Coûts et bénéfices de l'ajustement du système financier marocain : quel rôle pour l'intégration régionale ?**

La question de l'ajustement du système financier marocain ne peut être traitée dans un cadre isolé. Au contraire, elle est intimement liée à la consolidation du processus démocratique dans son ensemble, facteur de stabilité, d'équité, de distribution et de partage. Ce processus démocratique représente de loin un socle du développement du système productif à travers l'éradication des situations de rente, l'instauration de la transparence et l'émergence d'une nouvelle élite économique formée d'entrepreneurs innovants.

Cette question de l'ajustement s'inscrit également au centre de la problématique du financement. Elle constitue une préoccupation commune à l'ensemble des économies sud-méditerranéennes qui ont fait le pari de l'ouverture et de l'intégration régionale. Toutefois, le rattrapage économique, qui est l'objectif recherché de cette intégration, peine à aboutir en raison d'une dynamique de convergence, somme toute, lente et fortement divergente.

### **1. Réalité de l'intégration régionale et processus de convergence des pays sud-méditerranéens**

La réalité de l'intégration régionale euro-méditerranéenne contraste avec les dynamiques en cours dans certains pôles régionaux d'Asie et d'Amériques, qui connaissent une forte intensité des échanges intra régionaux conjuguée à un afflux massifs des IDE. Ces dynamiques sont peu évidentes dans le cas des pays sud-méditerranéens, malgré les efforts déployés depuis plus d'une décennie à travers le lancement du processus de Barcelone. Les insuffisances de l'intégration euro-méditerranéenne se traduisent par la faiblesse du commerce intra-régional, en raison notamment de la faiblesse marquée en matière d'infrastructures de transports, de diversification limitée des structures productives, des caractéristiques plus concurrentes que complémentaires des économies de la région et de l'hétérogénéité des législations nationales.

#### *Un processus de convergence assez lent...*

En dépit des efforts déployés en vue de la création d'une zone euro-méditerranéenne de prospérité partagée, l'accélération du rattrapage économique et la dynamisation de l'investissement, l'espace économique méditerranéen représente toujours un ensemble hétérogène en termes de croissance et de niveau de développement.

L'observation des données du PIBH en PPA entre 1990 et 2004<sup>4</sup> témoigne d'évolutions relativement divergentes entre les pays de la région. Cette période a vu, simultanément, une croissance économique relativement faible des pays d'Afrique du Nord et un décollage économique rapide à l'intérieur de l'Union européenne des 15 et dans le cas des économies des pays de l'Europe de l'Est.

En effet, deux pays de l'UE-15 constituent des cas de réussite inédits: l'Irlande dont le rattrapage a été spectaculaire, passant de 78% du PIBH (PPA) de l'UE-15 en 1990 à 126% en 2004 et le Luxembourg qui représente 170% du PIBH (PPA) de l'UE-15 en 2004 contre 150% en 1990. Ces pays ont profité de l'essor considérable de leurs marchés financiers suite au dynamisme exceptionnel des marchés boursiers internationaux et des flux massifs des IDE plus particulièrement dans le secteur des NTIC.

---

<sup>4</sup> Les données de la comparaison s'arrêtent à 2004.

Dans le même sillage, l'Estonie, la Hongrie, la Pologne, la Slovénie et la Bulgarie, ont réussi à réduire le gap par rapport à la moyenne européenne en enregistrant un rythme de croissance de revenu par habitant supérieur à celui de l'UE-15 entre 1997 et 2004 après avoir été inférieur entre 1990 et 1996. Cette dynamique fait suite à plusieurs années d'efforts de stabilisation économique, de transformation structurelle et de réformes de fond à la veille de leur adhésion à l'Union Européenne (création d'institutions et de mécanismes de marchés, réorientation des échanges, restructuration et privatisation des entreprises d'Etat, amélioration de l'environnement des affaires...).

Quant aux pays d'Afrique du Nord, ils n'ont pas réussi à enclencher un processus de décollage économique et d'amélioration significative et continue du niveau de vie de leurs populations. Ainsi, entre 1997 et 2004, le taux de croissance du PIB annuel moyen (PPA) réalisé par les quatre pays d'Afrique du Nord est de 2,4% contre seulement 0,9 % entre 1990 et 1996, soit une amélioration de 1,5 point entre les deux périodes.

En particulier, le Maroc s'est engagé, depuis le milieu des années 90, dans une dynamique de réformes visant la stabilisation du cadre macro-économique, l'amélioration de l'environnement de l'entreprise, le renforcement de la compétitivité de l'appareil productif national et le lancement de programmes ambitieux pour développer les infrastructures. Les fruits de ces réformes se sont manifestés au niveau du PIBH (PPA)<sup>5</sup> qui a connu une croissance annuelle moyenne de 1,8% entre 1997 et 2004 contre 0,7 % en 1990-1996, soit une amélioration de 1,1 point.

Cependant, ces performances n'ont pas été suffisantes pour absorber le gap de revenu par habitant qui sépare le Maroc de l'UE-15. Le PIBH (PPA) du Maroc s'est établi à 15% de celui de l'UE-15 en 2004. Le facteur démographique a une part importante dans l'explication de ce résultat dans la mesure où l'accroissement de la population a été de 1,4% en moyenne par an au cours de la période 1997-2004, relativement élevé par rapport à celui observé dans les autres pays de la région. De son côté, la population active marocaine a progressé à un rythme régulier (1,4% par an). Toutefois l'économie marocaine n'a pas profité de cette accumulation rapide du capital humain pour accélérer son rythme de croissance. Le taux de chômage, en dépit de sa baisse, reste élevé (9,7 et 9,8% respectivement en 2006 et 2007), surtout en milieu urbain et chez les jeunes.

Au total, l'économie marocaine devrait maintenir un différentiel de croissance de 4 points par rapport à l'UE-15 pour enclencher un processus de convergence plus rapide à l'horizon 2012, tandis qu'un différentiel de croissance de 6 points inscrirait l'économie marocaine sur une trajectoire de convergence similaire à celle observée dans les PECO. Ce scénario demeure possible, comme en atteste le passage à un nouveau palier de croissance (PIB non agricole supérieur à 5% sur les cinq dernières années) et son corollaire l'amélioration substantielle du PIB/habitant qui s'est apprécié de près de 41% au cours des dix dernières années (10% entre 1998 et 2002 et de 20% entre 2003 et 2007).

#### Qui reflète le poids des facteurs de blocage endogènes et exogènes

La lenteur du processus de convergence des pays sud-méditerranéens est le reflet d'un certain nombre de blocages qui se situent à plusieurs niveaux. Il s'agit du caractère tardif de la transition démographique et de ses effets sur l'emploi et sur l'éducation-formation, les retombées limitées de l'ouverture commerciale dans le cadre du partenariat Euromed et du fonctionnement inadéquat des systèmes productifs nationaux qui affecte l'innovation et la prise de risque, ainsi que le coût élevé de la mise à niveau du tissu productif et la modernisation des infrastructures.

---

<sup>5</sup> Le PIB par habitant en PPA de l'économie marocaine, correspondant à la période 1998-2004, a été corrigé à partir des résultats du nouveau système de comptabilité nationale 1993, base 1998.

### (i) Transition démographique tardive et des conséquences manifestes sur l'emploi

Pour ce qui est de la transition démographique, il y a lieu de souligner que celle-ci, bien qu'en accélération, a été tardive par rapport aux autres pays émergents d'Asie et d'Amérique latine. De plus, l'accroissement actuel du rythme de progression de la population active coïncide avec la phase la plus aigüe de l'ouverture commerciale prévue dans le cadre des accords d'associations.

Ainsi, selon les prévisions du FEMISE, en admettant que le taux d'activité actuel dans les pays sud-méditerranéens reste inchangé, il faudrait créer d'ici 2010 près de 20 millions d'emplois et environ 34 millions d'emplois à l'horizon 2020. Dès lors, une forte tension sur le marché du travail risque de se maintenir sur les années à venir que l'immigration et les embauches du secteur public ne sauraient contenir.

Par ailleurs, à ce défi en termes d'emploi s'ajoute le poids important des dépenses d'éducation dans ces pays dont la part en termes du PIB est largement supérieure à celles des pays en développement (près de 6% contre environ 3% en moyenne en Asie et en Amérique latine). Les résultats de ces dépenses sont de surcroît mitigés, avec une mauvaise adéquation des qualifications à l'emploi.

### (ii) Portée limitée de l'intégration régionale

Les effets de l'intégration régionale ne se sont pas traduits par une appropriation suffisante des retombées d'un développement tiré principalement par l'Europe. La construction d'une dynamique de développement propre au niveau des pays sud-méditerranéens tarde à se manifester.

Le profil de spéciation économique dans la région n'a pas connu de mutations profondes aptes à susciter une réallocation des facteurs de production, ce qui aurait permis de crédibiliser le partenariat eu égard au puissant levier que l'intégration commerciale aurait exercé sur la diversification des échanges, l'émergence d'économies d'échelle et de spécialisations intra-branches. La lenteur des mouvements de spécialisation productive constitue aussi un des principaux facteurs explicatifs du cloisonnement des échanges Sud-Sud, ce qui empêche ces économies d'atteindre une taille économique suffisante pour attirer les investissements étrangers.

La faiblesse des IDE n'est que faiblement compensée par l'aide financière de l'Europe qui est restée d'ailleurs disproportionnée par rapport à l'appui financier massif accordé aux pays d'Europe Centrale et Orientale à la veille de leur adhésion à l'Union européenne, d'abord dans un rapport de 1 à 3 puis de 1 à 8. La référence au cas du Mexique dans le cadre de l'ALENA est révélatrice à plus d'un titre. Ce pays est devenu une destination privilégiée des IDE qui ont fortement progressé pour s'établir en moyenne autour de 18 milliards de dollars sur la période 2005-2007, dont 60% sont originaires des Etats-Unis.

De ce fait, le problème du financement du partenariat reste entier dans la mesure où il ne contribue pas réellement au décollage économique des pays sudméditerranéens, qui ont de plus fait le choix de l'ouverture. A cet effet, il convient de souligner que malgré l'augmentation des échanges Maroc-UE durant les dernières années, la part du Maroc dans le commerce global de l'UE est restée relativement stable (0,7% en 2006 contre 0,75% en 2000). De plus, l'accroissement des importations en provenance de l'Union européenne s'est traduit par un creusement du déficit commercial de notre pays avec ce partenaire, pour se chiffrer à près de **28 milliards de dirhams en 2006 contre 24 milliards de dirhams en 2005.**

De même, le manque à gagner fiscal sur les droits d'importation découlant de l'accord d'Association avec l'UE s'est élevé à près de 6 milliards de dirhams sur la seule période *janvier-décembre 2007*<sup>6</sup>, soit près de 530 millions d'euros. Ce coût implicite du démantèlement tarifaire est disproportionné par rapport à l'aide financière accordée au Maroc dans le cadre du budget indicatif national sur la période 2007-2010 qui s'élève à 654 millions d'euros.

### (iii) Système productif et circuits de financement peu homogènes

Le mode de fonctionnement des systèmes productifs dans la plupart des pays de la région, quoi qu'à des degrés variables, n'est pas favorable à l'innovation et à la prise de risque. Cette situation se reflète dans la fragmentation du tissu industriel et dans l'absence de complémentarités entre acteurs du système productif, caractérisé généralement par un actionnariat de type familial, peu ouvert et privilégiant les projets à rentabilité à court terme. De plus, les entreprises font peu appel aux financements externes, qu'ils proviennent des banques ou du marché financier, et financent leur activité majoritairement par autofinancement.

Cette faible dynamique des systèmes productifs se retentit sur le système financier, qui se caractérise lui aussi par une forte aversion au risque et se tourne principalement vers le financement de la dette publique. Or, en dépit des progrès enregistrés en matière de libéralisation financière, le système financier dans la région reste insuffisamment orienté vers le financement des PME, principale composante du tissu économique de ces pays.

Par ailleurs, outre la rareté des projets productifs « bancables », la plupart des dispositifs de soutien au financement des entreprises (capital risque notamment), qu'ils soient locaux ou relevant d'agences étrangères bilatérales ou multilatérales, restent sous-utilisés. La BEI, à travers la facilité FEMIP mise en place en 2002 et dédiée aux pays des rives sud et est méditerranéennes, éprouve des difficultés à rééquilibrer au profit des PME son portefeuille composé pour une grande partie de prêts aux grandes infrastructures du secteur public à forte intensité capitaliste. Pour le seul cas du Maroc, les projets financés dans le cadre de la FEMIP se sont chiffrés à 1040 millions d'euros sur toute la période 2002-2006 dont 67% des fonds alloués aux infrastructures, notamment l'énergie et les transports contre 4% pour les capitaux à risque et 3% sous forme de lignes de crédits.

## 2. Bénéfices et coûts de la convergence du système financier au Maroc

Le processus de convergence du secteur financier marocain est porteur d'opportunités indéniables, notamment pour ce qui est du supplément de croissance économique qu'induirait une intervention plus efficiente en matière de financement de l'économie. Néanmoins, cette convergence n'est pas sans coût. D'un côté, l'ouverture financière accélérée accroît la vulnérabilité aux chocs exogènes. De l'autre, l'ajustement nécessaire de certaines composantes du système financier national serait de nature à générer un coût substantiel.

### Des bénéfices manifestes qui se profilent...

Les opportunités associées à un approfondissement du marché marocain sont manifestes. Celles-ci englobent aussi bien le développement de la concurrence sur le segment portant sur le financement des PME que les retombées positives en matière de transfert de savoir et de savoir-faire. L'approfondissement de la modernisation du système financier offrirait des marges de progression substantielle pour la croissance économique. En particulier, le potentiel de croissance du marché bancaire marocain est particulièrement prometteur. A cet égard, dans notre pays, les crédits bancaires ne contribuent qu'à hauteur de 58% du PIB national, contre 110% dans les pays de la zone euro. La contribution des dépôts bancaires à l'économie marocaine illustre un potentiel similaire.

---

<sup>6</sup> Selon l'Administration des Douanes et des Impôts indirects- Maroc.

Le marché marocain est intéressant notamment du fait que le taux de bancarisation y est très faible, et que la rentabilité est élevée avec des marges d'intermédiation supérieures à celles de l'Europe de l'Ouest. Il bénéficie d'un cadre réglementaire de plus en plus sécurisé et voit l'émergence d'une classe moyenne dont les besoins d'assurance, de prévoyance retraite et santé sont considérables.

De plus, le développement des institutions financières privées, particulièrement étrangères, constitue un facteur clé de l'efficacité du secteur financier dans son ensemble. Ceci contribuera au renforcement de la gouvernance et de la concurrence, favorisera l'émergence de nouveaux métiers par opposition au cadre restreint de l'intermédiation classique et permettra la diversification des instruments de financement et le développement des marchés à terme. D'où, une meilleure appréciation du risque et une atténuation des entraves liées au financement de la PME, qui est de loin la principale composante du tissu productif national.

Cette réalité se confirme dans les pays du Proche et Moyen-Orient, où les banques les plus performantes (ratios de capitalisation, profitabilité, qualité des crédits) sont les banques privées et particulièrement les banques à capitaux étrangers. L'expérience des PECO et de certains pays d'Amérique latine montre également que la présence de banques étrangères accroît l'efficacité des banques domestiques et la qualité de la régulation et de la supervision bancaire.

De plus, la mise en place d'un marché liquide des titres longs favoriserait la transformation de l'épargne en source de financement, surtout dans un contexte de maîtrise de l'inflation. Les engagements récents de la BEI pour le financement de projets d'infrastructure de certaines grandes entreprises publiques, en l'occurrence l'Office National de l'Electricité (ONE) et la société Autoroutes du Maroc (ADM) dont le projet s'inscrit dans le cadre du futur axe trans méditerranéen dans la perspective d'une réouverture des frontières avec l'Algérie, témoignent de l'existence d'importantes opportunités d'investissements à long terme pour le système financier, notamment pour ce qui est de l'infrastructure de transports, un des maillons faibles de l'intégration régionale.

Non moins importante, la convergence normative de l'économie nationale et du secteur financier en particulier, vers les standards européens serait un facteur d'appui à la crédibilité du partenariat. L'expérience le démontre fort bien dans le cas des PECO où les délocalisations industrielles ont alimenté un processus autoentretenu où les IDE industriels vont de pair avec les IDE de services financiers et dans d'autres économies émergentes comme le Mexique.

...*Qui ne sont pas exemptes de coûts économiques et financiers, voir même sociaux...*

Les opportunités décrites précédemment ne sont pas exemptes de risque. Plusieurs variables doivent être prises en compte dans l'équation de la convergence et l'intégration renforcée du système financier marocain dans les circuits de financement internationaux.

Parmi lesquelles, il convient de souligner, entre autres, le risque qu'une ouverture financière accrue sur l'extérieur pourrait susciter en termes de transferts de l'épargne domestique. Si ce risque pourrait être relativisé vu que l'ouverture permet d'ouvrir des brèches pour les institutions financières nationales en vue d'optimiser leurs opérations, il n'en demeure pas moins qu'un renforcement de la transparence et le perfectionnement des règles prudentielles s'avèrent nécessaires pour préserver la stabilité du système financier.

De l'autre côté, la référence aux expériences passées et récentes de certains pays émergents (Mexique, Asie du Sud-Est, Argentine), montre à quel point l'intensification de l'ouverture financière extérieure, accroît les risques de transmission des crises financières (cas de la crise des subprimes américains qui s'est propagée au reste de l'économie mondiale).

La croissance des opérations bancaires internationales et le rôle accru des fonds internationaux d'investissements, même si la plupart suivent des stratégies de placement prudentes et à long terme, pourraient jouer un rôle déstabilisant en inversant brutalement une position, surtout dans le contexte d'un pays émergent de petite taille. Ces risques de transmission des chocs financiers internationaux sont d'autant plus importants que contrairement aux épisodes de crises financière internationale, notamment depuis les années 1990 dont les origines traduisent des difficultés macroéconomiques, ceux plus récents sont davantage le produit des insuffisances institutionnelles qui sont encore présentes dans les systèmes financiers émergents, à l'instar du système marocain.

Aussi, le coût du démantèlement tarifaire laisse-t-il profiler un risque permanent pour les entreprises domestiques qui sont déjà évincées par les circuits de financements et des difficultés d'accès aux programmes de mise à niveau. La vulnérabilité des entreprises, notamment les PME et les TPE, face au choc de la concurrence des importations européennes risque de produire un basculement vers le secteur informel, avec toutes les conséquences que ceci pourrait avoir sur la stabilité économique, sociale et politique. Ceci pèserait sur les efforts internes engagés par le Maroc en matière de réintégration du secteur de l'informel dans le circuit formel à travers les incitations fiscales, les mécanismes institutionnels, financiers et comptables.

Non moins importantes, la privatisation et la modernisation du système financier peuvent s'accompagner parfois d'un ajustement brutal des ressources humaines des institutions financières qui pourraient en quête de productivité et d'adéquation des profils procéder à d'importants ajustements de leurs effectifs. D'où, un coût social non négligeable qui viendrait alourdir la facture de l'ouverture. Ce phénomène a été déjà observé en Pologne (131.000 à 122.000 employés respectivement entre 2002 et 2004 avant de s'orienter à la hausse en 2005 et 2006 pour atteindre 129.100) et en R.Tchèque (39.493 en 2002 à 37.540 en 2005 avant de s'accroître à 38.232 en 2006).

Par ailleurs, l'ajustement du système financier remet à l'ordre du jour la question de la viabilité financière des caisses de retraite. Les tensions persistantes sur le marché du travail, amplifiées par les départs volontaire à la retraite et la baisse des créations nettes d'emplois dans le secteur public, font peser d'importants défis en termes de renforcement de la viabilité financière de ces caisses. Outre l'effort de leur réhabilitation, qui pourrait s'avérer couteux et se réaliser au détriment d'autres actions prioritaires, notamment les secteurs sociaux et ceux d'infrastructure, la transition vers un régime de placement capitaliste renforcée des réserves de ces caisses pourrait constituer une alternative possible pour dépasser les limitations actuelles.

Enfin, il importe aussi de souligner que l'ouverture importante du secteur financier au profit de participations majoritaires dans les établissements bancaires nationales impose de nouveaux défis en matière de contrôle et de régulation financière. La complexité des relations entre banque Mère et filiales rend cette tâche difficile et impose un renforcement des capacités institutionnelles des organes régulateurs pour contrecarrer le risque de dilution de leur pouvoir et se prémunir contre toute éventuelle transmission de la contagion financière au système financier domestique.

#### *Mais dont l'atténuation passerait par une plus grande implication du partenaire européen*

Nonobstant les contingences liées à l'ouverture et à l'importance des coûts qui y sont associés, la balance des coûts et des bénéfices penche toujours en faveur d'une libéralisation accrue du système financier marocain pour relever le défi de la convergence. L'expérience de l'Espagne et du Portugal le confirme. Ces pays sont parvenus à absorber rapidement le choc de l'ouverture et à instaurer leurs économies sur des bases très compétitives. Or, ces cas de réussite ne peuvent oblitérer le rôle de premier plan joué par l'Union européenne dans la dynamique de ces pays, notamment à travers les fonds structurels et de cohésion et l'afflux massifs des investissements privés.

Dès lors, un partage plus raisonnable du coût de l'ouverture avec le partenaire européen s'avère très légitime pour renforcer la stabilité de l'économie marocaine dans son ensemble et favoriser l'émergence effective d'un espace de prospérité partagée, qui serait un socle incontournable pour absorber le problème des flux migratoires à la porte de l'Europe. Dans ces conditions, l'effort financier que l'Union Européenne devra consentir en faveur de notre pays mérite d'être revu en volume et en contenu pour favoriser la reprise de l'acquis communautaire et ce, en s'inspirant des dispositifs dont ont bénéficié les PECO durant leurs préparation à l'adhésion.

En conclusion, il apparaît décisif que l'Europe s'impose une lecture revue et corrigée de ses frontières stratégiques à la lumière des réalités politiques et économiques d'aujourd'hui qui sont sans rapport avec celles nées du Traité de Rome, et ce dans leur intérêt comme dans celui des pays de la rive Sud de la Méditerranée, socle de prospérité pour atténuer les pressions migratoires. Les défis sont certes nombreux, mais l'expérience de l'UE, qui a été articulée autour du moteur franco-allemand, montre bien que la coopération économique peut donner corps aujourd'hui, autour de nouveaux tandems non-exclusifs, à une Communauté euro-méditerranéenne qui ne serait que le juste corollaire de solidarités de faits compte tenu des liens historiques et culturels.

### 3. L'intégration financière régionale : une des voies possibles pour réussir le cap de la convergence

L'intégration financière régionale est devenue une nécessité incontournable, en ce sens qu'elle favorise la mise en commun des ressources disponibles pour l'investissement et le commerce, la meilleure diversification des risques financiers et le renforcement de la croissance économique régionale à moyen terme.

Le niveau de développement atteint par le système financier marocain le met en meilleure position pour jouer le rôle de noyau dur des systèmes financiers dans la région maghrébine, en particulier. Ainsi, en vue d'assurer une allocation efficace de l'épargne entre les pays, le développement d'une coopération régionale qui permettrait d'organiser l'allocation de l'épargne à l'échelle régionale serait au bénéfice de l'ensemble des investisseurs et des opérateurs de la région.

#### *Des expériences réussies qui corroborent la faisabilité de l'intégration financière régionale...*

La référence aux expériences régionales en matière d'intégration financière s'avère utile pour les pays sud méditerranéens. En effet, le cas de l'Union européenne (UE) montre qu'une intégration financière progressive peut être fructueuse même dans un contexte d'hétérogénéité des conditions économiques et des cadres de réglementation des pays membres.

Pour y parvenir, l'UE a mis en place un Plan d'action pour les services financiers et a lancé la mise en cohérence des réglementations dans le domaine financier (processus Lamfalussy) qui consistaient à définir des objectifs en commun, à établir les meilleures pratiques régionales et les transposer au niveau national, moyennant les adaptations nécessaires, et à arrêter des calendriers spécifiques pour la réalisation des objectifs fixés.

De son côté, le processus d'intégration financière et monétaire en cours dans les pays du Conseil Consultatif du Golf (CCG) souligne le fait que l'intégration financière peut aussi avoir des effets très bénéfiques quand elle s'applique à des pays dont les dotations en ressources et les structures économiques sont relativement comparables. Cette expérience montre aussi l'importance de la volonté politique dans le processus d'intégration pour éviter les tensions qui peuvent naître de la dilution de la souveraineté du cadre national à l'échelon supranational.

### Qui requièrent néanmoins un certain nombre de préalables

Au vu des expériences réussies, l'intégration financière dans les pays du Maghreb, qui peut concerner aussi certaines économies du Machreq comme la Jordanie et l'Égypte voir même certaines économies du Golfe, nécessite un certain nombre de préalables et devrait pour son bon acheminement reposer sur les démarches suivantes :

- Consolidation de la stabilité macroéconomique et adaptation du cadre macroéconomique dans le but d'accroître la capacité d'absorption des chocs exogènes par les économies nationales.
- Atténuation des risques pour la stabilité financière et ce, à travers le renforcement du cadre de réglementation prudentielle et de contrôle et d'harmonisation de la surveillance du système financier.
- Harmonisation des systèmes de paiement et leur convergence par rapport aux normes internationales (BRI) en vue de disposer des services et circuits de paiements répondant aux besoins de tous les agents économiques.
- Harmonisation de l'information financière et des contrats financiers, en ce sens que le passage à des normes internationales d'information financière (IFRS) et normes comptables internationales (IAS) favoriserait une meilleure appréciation du risque.
- Libéralisation progressive du compte capital. A cet effet, la levée progressive des restrictions aux mouvements de capitaux et du contrôle des changes, conjuguée au maintien de dispositifs de sauvegarde prudents appropriés, pourrait intensifier la concurrence et permettre aux investisseurs et aux entreprises d'accéder aux marchés régional et international des capitaux.
- Amélioration de la coordination régionale à travers l'échange d'informations entre les autorités de contrôle nationales, tant au sein de la région qu'avec l'extérieur.

### Vers une intégration plus renforcée entre les deux rives de la Méditerranée

Ces préalables seront fortement utiles pour concrétiser une meilleure intégration euro-méditerranéenne sur la base d'une approche proactive œuvrant dans le sens d'une accélération du rythme de convergence des partenaires du Sud de la Méditerranée. Outre les questions sécuritaires et culturelles, l'intégration devrait prendre également appui sur une coopération renforcée dans les domaines stratégiques tels que la mise en place de pôles de compétitivité, la coopération interentreprises et la coopération dans les domaines de l'énergie, l'eau et l'environnement. Ceci repositionnerait la région dans la nouvelle configuration de l'économie mondiale au niveau des échanges, de la production et des investissements.

Pour ce faire, la mise en place de mécanismes et instruments institutionnels novateurs, orientés vers les investissements productifs particulièrement en faveur des PME-PMI et vers les infrastructures, paraît être un impératif incontournable. Ces mécanismes seraient opportuns pour assurer une meilleure intégration des pays de la région aux circuits de financements européens et pourraient reposer sur trois principaux axes d'intervention : (i) mettre en œuvre une action spécifiquement euro-méditerranéenne, se concentrant sur un nombre limité de problématiques en complément aux axes de coopération financière à l'œuvre, (ii) concilier entre les nécessités des ajustements économiques à court terme et le soutien à long terme du développement économique, (iii) contribuer au renforcement des capacités des pays partenaires sur les questions liées au financement.

Cette nouvelle dimension de l'intégration régionale serait un moyen efficient pour dépasser les insuffisances relevées dans les précédentes approches d'intégration euro-méditerranéenne. L'une des voies possibles serait de transcender la simple logique commerciale pour évoluer vers une logique productive à même de réussir le pari de la convergence et à relever les défis multiples de la mondialisation.

Non moins important, l'appui financier de l'Union européenne nécessite d'être renforcé. A cet égard, l'instrument européen de voisinage et de partenariat (IEVP) qui couvre la période 2007-2013 mérite d'être revu en qualité et en quantité. Le montant mobilisé est sans commune mesure avec les fonds alloués aux PECO dans la phase de préadhésion (4 euros/habitant pour les pays sud-méditerranéens contre 35 euros/habitant pour les PECO) et sont de surcroît soumis à une concurrence intense de la part des pays de la CEI, notamment l'Ukraine.

## Conclusion

Considéré comme le plus performant dans la région sud-méditerranéenne, le secteur financier marocain enregistre des améliorations continues en matière de conditions d'accès au financement bancaire, de coût de financement, de gestion des créances douteuses, de coût de transactions des valeurs mobilières, d'amélioration des performances des autorités de contrôle et de surveillance et de modernisation du système d'information. L'évolution est également positive en ce qui concerne l'amélioration du fonctionnement de la finance directe : augmentation significative du nombre d'introductions, augmentation du volume des transactions, amélioration du flottant, augmentation sensible de l'appel public à l'épargne.

Ainsi, il apparaît clairement que les progrès réalisés par le Maroc en matière de modernisation et de développement de son système financier, pour en accroître l'efficacité en matière de financement des secteurs productifs, sont remarquables par rapport à ce qui est en vigueur dans une bonne partie de son espace régional. Néanmoins, un effort additionnel reste à déployer pour assurer un arrimage sur les meilleurs standards européens à l'instar de ce qui s'est fait pour les nouveaux adhérents à l'Union européenne.

Du coup, c'est toute la problématique de l'intégration régionale qui mérite d'être revue dans le sens de la cohérence, de l'efficacité et de la crédibilité. La dimension commerciale de l'intégration, aussi cruciale soit-elle, s'avère insuffisante pour insuffler un élan de convergence suffisant à même de permettre à l'économie marocaine de mieux s'intégrer dans les circuits de production et d'échange européens. Outre le coût élevé associé à l'ouverture et l'insuffisance des ressources dédiées dans le cadre de la coopération financière, il y a lieu de souligner la faiblesse des IDE européens (hors privatisation) à destination de notre pays par opposition aux mouvements massifs des délocalisations industrielles à l'Est de l'Europe.

La recomposition du système productif national et l'affinement du profil de spécialisation des firmes nationales aurait contribué à enclencher une véritable dynamique de l'investissement international, notamment européen, qui favoriserait à son tour l'attrait du capital bancaire, avec toutes les conséquences positives que ceci pourrait avoir en termes de transferts de savoir et de savoir faire. Dans cette optique, des actions concrètes méritent d'être engagées aussi bien sur le plan interne que sur le plan de la région sud-méditerranéenne dans son ensemble.

Sur le plan interne, les paramètres de changement devraient s'articuler autour de l'amélioration des conditions de financement notamment pour la PME. Ceci suppose une diversification des instruments de financement pour une meilleure gestion des risques, un renforcement de l'ouverture et de la concurrence, tout en veillant à ce que le système financier marocain renforce sa capacité d'absorption des chocs internes et externes. Il suppose aussi une amélioration de la mobilisation de l'épargne, une intégration du secteur informel et un développement de l'épargne institutionnelle.

Sur le plan régional, il est nécessaire d'avoir un meilleur accompagnement du partenaire européen pour atténuer les coûts de l'ouverture. Un accompagnement de qualité permettrait d'atteindre une dynamique de progrès qui serait profitable aux deux parties. L'expertise acquise par les secteurs bancaire et des assurances marocains, le niveau de sa cotation de crédit et sa présence renforcée sur les marchés d'Afrique du Nord et de l'Ouest le mettent en meilleure posture pour jouer le relais des places financières européennes sur ces marchés, notamment pour la niche des services financiers de taille moyenne (entre 100 et 500 millions de dollars).

Ce rapprochement se justifie également par l'importance des investissements des pays Arabes du Golfe vers le Maroc qui transitent souvent par les places européennes. Il en découlerait l'édification d'un "triangle d'or" profitable à toutes les parties concernées.

Par ailleurs, un renforcement de l'intégration financière Sud-Sud, permettrait aux systèmes financiers nationaux d'acquiescer une taille suffisante leur permettant de faire face à la concurrence extérieure et renforcer en même temps leur attrait aux flux financiers internationaux. La mise en place d'un réseau de bourses performantes Pan-Oriental, qui mettrait en jonction l'expertise financière européenne, le potentiel sud-méditerranéen et les investissements des pays arabes du Golfe, déboucherait sur une situation de jeu à somme positive pour la région dans son ensemble.

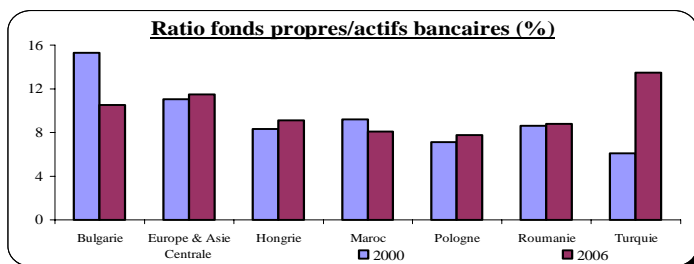
## Bibliographie

- « Rapport Economique et Financier 2008 », Direction des Etudes et des Prévisions Financières, [www.finances.gov.ma/depf/depf.htm](http://www.finances.gov.ma/depf/depf.htm)
- « Système financiers en Euroméditerranée : Enjeux et perspectives », CEMM- Novembre 2005.
- « Rapports annuels 2005 & 2006 », Bank Al-Maghrib.
- « Situation d'ensemble du système bancaire français », Bulletin de la Banque de France N°163, Juillet 2007.
- « World Financial Indicators », Banque Mondiale. [www.financial-indicators.org](http://www.financial-indicators.org)
- « La lente mutation des Banques allemandes », Conjoncture BNP Paribas, Avril 2007.
- « Le système bancaire italien : restructurations et opportunités », Conjoncture BNP Paribas, juin 2007.
- « Secteur bancaire dans les PECO : un niveau d'intermédiation encore faible », Revue Elargissement N°50, janvier 2005.
- Rapport annuel de la Banque Centrale de la Tunisie année 2006.
- Rapport annuel de la Banque Centrale d'Egypte année 2005/2006.
- Rapport annuel de la Banque Centrale de la R.Tchèque année 2006.
- « Situation financières des banques en Pologne » Banque Centrale de la Pologne, Juillet 2007.

## Annexe : Principaux indicateurs financiers

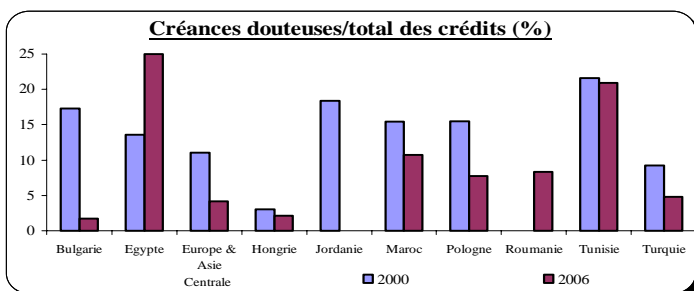
### Ratio fonds propres/actifs bancaires (%)

	2000	2006
Bulgarie	15,3	10,5
Europe & Asie Centrale	11,1	11,5
Hongrie	8,3	9,1
<b>Maroc</b>	<b>9,2</b>	<b>8,1</b>
Pologne	7,1	7,8
Roumanie	8,6	8,8
Turquie	6,1	13,5



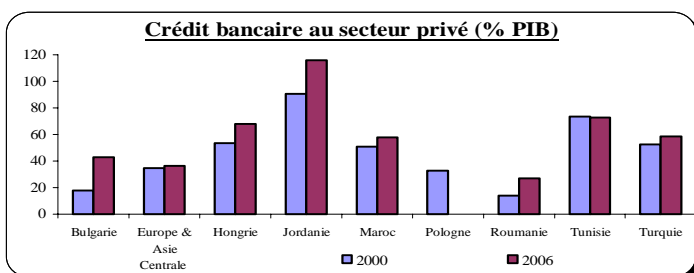
### Créances douteuses/total des crédits (%)

	2000	2006
Bulgarie	17,3	1,7
Egypte	13,6	25,0
Europe & Asie Centrale	11,1	4,2
Hongrie	3,0	2,1
Jordanie	18,4	
<b>Maroc</b>	<b>15,4</b>	<b>10,7</b>
Pologne	15,5	7,7
Roumanie		8,3
Tunisie	21,6	20,9
Turquie	9,2	4,8



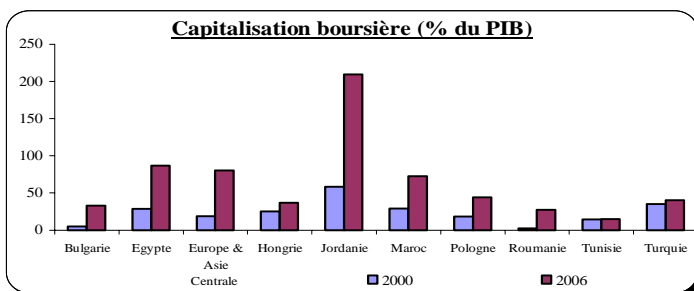
### Crédit bancaire au secteur privé (% PIB)

	2000	2006
Bulgarie	17,8	43,0
Europe & Asie Centrale	34,4	36,3
Hongrie	53,5	68,1
Jordanie	90,7	115,9
<b>Maroc</b>	<b>50,9</b>	<b>57,7</b>
Pologne	32,7	
Roumanie	14,0	26,8
Tunisie	73,3	72,8
Turquie	52,3	58,6



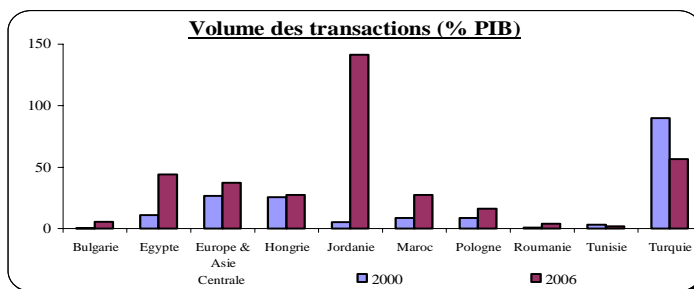
### Capitalisation boursière (% du PIB)

	2000	2006
Bulgarie	4,9	32,8
Egypte	28,8	87,0
Europe & Asie Centrale	19,0	80,5
Hongrie	25,1	37,1
Jordanie	58,4	209,7
<b>Maroc</b>	<b>29,2</b>	<b>72,5</b>
Pologne	18,3	44,0
Roumanie	2,9	27,0
Tunisie	14,5	14,7
Turquie	35,0	40,3



### Volume des transactions (% PIB)

	2000	2006
Bulgarie	0,5	5,5
Egypte	11,1	44,2
Europe & Asie Centrale	26,6	37,4
Hongrie	25,3	27,6
Jordanie	4,9	141,4
<b>Maroc</b>	<b>8,5</b>	<b>27,4</b>
Pologne	8,5	16,3
Roumanie	0,6	3,8
Tunisie	3,2	1,8
Turquie	89,9	56,5



Source : WDI, Bank Al-Maghrif, Bourse de Casablanca