

# BMCE Banking Papers

N° 01

## LE DÉVELOPPEMENT DU SYSTÈME FINANCIER DANS LA RÉGION MENA QUELLE PLACE POUR LE MAROC?

DIRECTION DES AFFAIRES GÉNÉRALES  
DÉPARTEMENT DES ETUDES ET DE LA DOCUMENTATION

## SIGLES ET ABBREVIATIONS

ALC : Amérique Latine & Caraïbes

BAM : Bank Al Maghrib

BM : Banque Mondiale

CCG : Caisse Centrale de Garantie

CDG : Caisse de Dépôt et de Gestion

CDVM : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

CEN : Caisse d'Épargne Nationale

FMI : Fonds Monétaire International

MENA : Middle East & North Africa

OPCVM : Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières

PED : Pays En Développement

SMAEX : Société Marocaine d'Assurance à l'Exportation

## SOMMAIRE

### SIGLES ET ABREVIATIONS

### SOMMAIRE

### RESUME

### EXECUTIVE SUMMARY

### INTRODUCTION

### DEVELOPPEMENT FINANCIER & DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE : QUELLES INTER-RELATIONS ?

### QUELQUES INDICATEURS DU DEVELOPPEMENT FINANCIER DANS LA REGION MENA

Le développement du secteur et de la politique monétaires

Le développement du secteur bancaire

Le développement du système financier non-bancaire

La régulation et la supervision

L'ouverture financière

La qualité du cadre institutionnel

### LES REALISATIONS DE LA REGION MENA EN TERMES DE DEVELOPPEMENT FINANCIER

Le développement du secteur et de la politique monétaires

Le développement du secteur bancaire

Le développement du système financier non-bancaire

La régulation et la supervision

L'ouverture financière

La qualité du cadre institutionnel

### LE DEVELOPPEMENT FINANCIER AU MAROC ET SA PLACE DANS LA REGION MENA

Les réalisations du Maroc en termes de développement financier

Les derniers développements en matière de réforme financière

Les perspectives de développement financier au Maroc

### CONCLUSION

### SOURCES

## RESUME

*Un système financier développé, où les coûts d'information et de transaction sont moins élevés, facilite une affectation plus efficace des ressources. En permettant d'identifier et de financer de meilleurs projets d'investissement, de mobiliser l'épargne pour les investisseurs, de couvrir et de diversifier les risques, il accélère aussi l'accumulation du capital physique et humain, ainsi que le progrès technologique.*

*La stabilité macroéconomique est un facteur déterminant pour le développement du système financier. Par conséquent, les pays doivent adopter les politiques macroéconomiques appropriées, encourager la compétition au sein du système financier et développer une structure institutionnelle et légale forte et transparente pour les activités et les opérations financières (réglementation prudentielle, droit de propriété, justice économique et financière...).*

*Dans les pays en voie de développement, les exemples des restrictions à l'égard du système financier sont multiples : hauts ratios de réserves monétaires obligatoires, crédits subventionnés ou administrés, complicités et ententes dans les contrats signés entre les entreprises publiques et les banques, rationnement du crédit et plafonnement des taux d'intérêt. Ces différentes mesures sont connues dans la littérature financière par le nom de répression financière.*

*En se basant sur une classification en six (6) thèmes traitant chacun un des aspects du développement financier : le développement du secteur et de la politique monétaires, le développement du secteur bancaire, le développement du système financier non-bancaire, la régulation et la supervision du secteur bancaire, l'ouverture financière et enfin, la qualité de l'environnement institutionnel du système financier on peut considérer les pays de la région MENA comme étant, en général, bien préparés au niveau de la réglementation et de la surveillance du système financier. Mais ils ont besoin de faire plus pour améliorer leurs environnements institutionnels et promouvoir le développement du système financier non bancaire.*

*La progression dans les réformes du système financier au sein de la région, en général, a été irrégulière. Quelques pays ont bien développé leurs systèmes financiers, leurs secteurs bancaires en particulier, tels que les pays du Conseil de la Coopération du Golfe (7,7 pour le Bahreïn), le Liban (7) et la Jordanie (6,9).*

*Le Maroc, pour sa part, a fait des avancées importantes ces dernières années en matière de développement financier et ce, à travers un processus irréversible de libéralisation et d'ouverture contrôlées de son système financier.*

*Une étude menée en 2003 par le FMI, et qui reprend les efforts accomplis en matières de réformes financières depuis le début des années 70 jusqu'à 1996, classe le Maroc parmi les pays qui ont réalisé des efforts encourageants dans ce sens, avec un indice de libéralisation financière de 11 sur 18, devançant le Taiwan, la Corée du sud et le Brésil et en égalité avec l'Indonésie. Il faut tout de même mentionner que les efforts menés par le Maroc ont été satisfaisants surtout à partir de 1993.*

*Cependant, malgré les efforts accomplis et qui ont commencé à donner leurs fruits, le Maroc doit encore faire plus sur des chantiers tels que l'environnement institutionnel, l'ouverture financière et le système financier non bancaire.*

*L'année 2004, peut être considérée comme une année de réformes pour le système financier national. Dans ce cadre, plusieurs projets de lois ont été adoptés par le Parlement en tant que textes accompagnant la Loi de finances 2004 et attendent leur entrée en vigueur en 2005. Ces textes touchent des domaines variés allant de la sphère bancaire et boursière à l'activité du micro-crédit en passant par l'assurance à l'exportation.*

*A la lumière des réformes accomplies en 2004 et celles prévues en 2005, il est fort probable que le classement du Maroc au niveau de l'indice du développement financier, se hisse parmi les pays avancés dans la région MENA.*

## EXECUTIVE SUMMARY

*A well-developed financial system, with lower information and transaction costs makes resource allocation more efficient. By identifying and financing better investment projects, making savings available for investors and covering and diversifying risks, it also speeds up the growth of physical and human capital, as well as technological progress.*

*Macro-economic stability is a crucial factor for the development of the financial system. Consequently, countries should adopt appropriate macro-economic policies, encourage competition within the financial system and develop strong, transparent institutional and legal structures for business and financial transactions (prudential rules, property ownership, economic and financial legal system, etc.).*

*In developing countries, there are many examples of restrictions on the financial system: high reserve ratio requirements, subsidized or controlled credit, arrangements and understandings in contracts between public firms and banks and credit rationing and ceilings on interest rates. These different measures are referred to in the financial literature as financial repression.*

*Based on a classification into six (6) themes, each dealing with one of the aspects of financial development - the development of the monetary sector and policy, the development of the banking sector, the development of the non-banking financial system, regulation and supervision of the banking sector, financial openness and, finally, the quality of the institutional environment of the financial system – MENA region countries can be considered as being in general well prepared in terms of regulations and oversight of the financial system.*

*However, these countries need to do more to improve their institutional environments and foster the development of the non-banking financial system.*

*The progress in reforms of the financial system within the region, has, in general, been uneven. Some countries have developed their financial systems and banking sectors well, particularly Gulf Cooperation Council countries (7.7 for Bahrain), Lebanon (7) and Jordan (6.9).*

*Morocco has made considerable progress in financial development in recent years, through an irreversible process of controlled liberalization and openness of its financial system.*

*A study conducted in 2003 by the IMF, which looks at the financial reform efforts made from the early 60's until 1996, ranks Morocco among the countries whose efforts in this domain are encouraging, with a financial liberalization index of 11 out of 18, ahead of Taiwan, South Korea and Brazil and on an equal footing with Indonesia. It should be mentioned, all the same, that Morocco's efforts started to be satisfactory mainly as from 1993.*

*However, despite these efforts which have now started to pay off, Morocco must still do more in other areas such as the institutional environment, financial openness and the non-banking financial system.*

*2004, could be considered as a year of reforms for the Moroccan financial system. In this context, a number of bills were passed by Parliament as texts accompanying the 2004 Finance Act and are waiting to come into force in 2005. These texts cover various areas, ranging from the banking and stock exchange world to micro-credit, as well as export insurance.*

*In the light of the reforms accomplished in 2004 and those planned for 2005, it is very probable that Morocco's ranking in terms of the financial development indicator will rise, putting it among the most advanced countries in the MENA region.*

## INTRODUCTION

Un système financier développé, où les coûts d'information et de transaction sont moins élevés, facilite une affectation plus efficace des ressources. En permettant d'identifier et de financer de meilleurs projets d'investissement, de mobiliser l'épargne pour les investisseurs, de couvrir et de diversifier les risques. Il accélère aussi l'accumulation du capital physique et humain, ainsi que le progrès technologique.

Si les pays développés ont accompli d'importantes étapes dans le processus de réformes financières capables de rendre leurs systèmes financiers à même de remplir pleinement leurs missions, dans les pays en voie de développement (PED), par contre, des efforts ont été consentis mais plusieurs chantiers demeurent ouverts.

Parmi les différentes régions des pays en développement on peut citer celle du Moyen Orient et d'Afrique du Nord (MENA), dans laquelle les pays continuent à mener des

réformes financières dans l'objectif de rendre leurs systèmes financiers capables de relever le double défi de l'ouverture sur la scène économique et financière internationale et du financement du développement local.

Que veut-on dire par développement financier? Quelles relations existent entre le développement économique et le développement financier? Comment mesure-t-on le développement financier? La région MENA est-elle bien placée dans le processus du développement financier? Quelle position occupe le Maroc au sein de la région MENA dans le cadre du développement financier?

Cette étude, inspirée des recherches élaborées par des organisations internationales (Fonds Monétaire International et Banque Mondiale), essaiera d'apporter quelques éléments de réponses à ces différentes questions.

## I - DEVELOPPEMENT FINANCIER & DEVELOPPEMENT ECONOMIQUE : QUELLES INTER-RELATIONS ?

Pour mesurer le développement financier, le travail empirique est basé habituellement sur des indicateurs quantitatifs standards pour des échantillons de pays à niveau économique semblable. Parmi les ratios utilisés, on trouve celui de la monnaie au sens large (M2)/PIB, même si ce ratio ne prend en compte ni la qualité des actifs bancaires, ni le développement des institutions financières non bancaires, ni la compétitivité du secteur bancaire, ni également le degré d'ouverture de l'économie.

D'autres ratios existent tels que la base monétaire par rapport au total des dépôts bancaires, la base monétaire par rapport à la quasi monnaie, l'évolution de la part de la quasi-monnaie dans la monnaie au sens large (M2), les crédits distribués au secteur privé par rapport au PIB et/ou à la somme totale des crédits et la liquidité totale de l'économie.

Cependant, ces différents ratios ne reflètent pas fidèlement les détails et les spécificités structurels et institutionnels des systèmes financiers nationaux. La structure financière d'un pays est composée d'une variété de marchés et de produits financiers et par conséquent, il est difficile de concevoir quelques indicateurs qui pourraient refléter suffisamment tous les aspects pertinents du développement du système financier.

De plus, certains indicateurs quantitatifs peuvent donner une image trompeuse du développement financier. Par exemple, plus le ratio M2/PIB est élevé, plus le système financier est liquide et profond, pense-t-on généralement, mais il est possible que ce ratio baisse à mesure que le système financier se développe, parce qu'il existe alors davantage de possibilités d'investir dans des instruments à plus long terme ou moins liquides.

Par ailleurs, les recherches théoriques ont conclu que l'argument théorique liant le développement financier à la croissance économique réside dans

le fait qu'un système financier développé et moderne améliore l'efficacité de l'intermédiation financière et de l'allocation des ressources financières en réduisant les coûts de transaction et d'information.

Par conséquent, le système financier remplirait ses principales missions en stimulant l'investissement, créant des opportunités d'affaires, mobilisant l'épargne et diversifiant les risques, ce qui conduirait à la croissance économique.

Quelles sont les conditions à remplir pour qu'un système financier soit développé ? Et inversement, qu'est ce qui entrave le développement du système financier ? Ces questions ont fait et font toujours l'objet d'un grand débat au niveau de la littérature économique et financière. Un débat à partir duquel on peut tirer les quelques conclusions générales suivantes.

L'une de ces conclusions est que la stabilité macroéconomique est un facteur déterminant pour le développement du système financier. Par conséquent, les pays doivent adopter les politiques macroéconomiques appropriées, encourager la compétition au sein du système financier et développer une structure institutionnelle et légale forte et transparente pour les activités et les opérations financières (réglementation prudentielle, droit de propriété, justice économique et financière...).

Par ailleurs, le développement du système financier est souvent entravé par les restrictions imposées par les autorités, principalement, afin que le gouvernement puisse utiliser le système financier comme une source de finance publique.

Dans les PED, les exemples de ces restrictions sont multiples : hauts ratios de réserves monétaires obligatoires, crédits subventionnés ou administrés, complicités et ententes dans les contrats signés entre les entreprises publiques et les banques, rationnement du crédit et plafonnement des taux d'intérêt. Ces différentes mesures sont connues dans la littérature financière par le nom de répression financière.

Les recherches empiriques ont confirmé l'existence d'une corrélation positive entre le développement du système financier et les niveaux de revenu et de croissance économique. Mais la question de la direction et de la magnitude de cette causalité entre les deux paramètres n'a pas encore été résolue.

Elle reste dépendante des indicateurs du développement financier utilisés, des méthodes d'estimation, de la fréquence de la production et de la qualité des données utilisées. Ce qui fait que le développement financier peut être une locomotive de la croissance économique comme il peut être une résultante de cette dernière.

Les autorités publiques doivent militer en faveur de la création des conditions du développement du système financier en éliminant les conditions de la répression financière dans le cadre d'un programme plus global de stimulation de la croissance économique.

## II - QUELQUES INDICATEURS DU DÉVELOPPEMENT FINANCIER DANS LA RÉGION MENA

Généralement, et faute de données statistiques fiables, il y a eu peu d'études sur l'évaluation du développement du système financier dans les pays de la région MENA<sup>1</sup>.

Une des dernières études du FMI a concerné 20 pays de la région MENA pour lesquels les informations statistiques sont disponibles. Ces informations, en se basant sur des études similaires contenues, principalement, dans des publications du FMI et de la Banque Mondiale<sup>2</sup>, ont été regroupées en six (6) thèmes traitant chacun un des aspects du développement financier : le développement du secteur et de la politique monétaires, le développement du secteur bancaire, le développement du système financier non-bancaire, la régulation et la supervision du secteur bancaire, l'ouverture financière et enfin, la qualité de l'environnement institutionnel du système financier.

### 1- Le développement du secteur et de la politique monétaires

Ce thème examine l'ampleur dans laquelle le gouvernement utilise les instruments de la politique monétaire indirecte par opposition aux moyens directs du contrôle des taux d'intérêt et de l'allocation du crédit.

On trouve également dans ce chapitre tout ce qui concerne le développement des marchés des titres du gouvernement (Bons du Trésor) et la politique de la libéralisation des taux d'intérêt.

*...Les autorités publiques doivent militer en faveur de la création des conditions du développement du système financier en éliminant les conditions de la répression financière dans le cadre d'un programme plus global de stimulation de la croissance économique...*

### 2- Le développement du secteur bancaire

Le secteur bancaire demeure l'un des compartiments centraux pour toute étude d'un système financier. L'étude de ce compartiment a concerné des éléments comme la dimension, la structure, la rentabilité et la profitabilité des banques, la privatisation des banques publiques, la concentration, la présence étrangère dans le capital des banques, le degré de concurrence ...

L'un des résultats tirés des récentes recherches empiriques démontre que le fonctionnement du secteur bancaire dans un environnement compétitif, avec moins d'intervention du gouvernement, un faible degré de concentration du marché et une liberté d'entrée pour les banques

<sup>1</sup> La région du MENA comprend : l'Afghanistan, l'Algérie, le Bahreïn, le Djibouti, l'Égypte, l'Iran, l'Iraq, la Jordanie, le Koweït, le Liban, la Libye, la Mauritanie, le Maroc, Oman, le Pakistan, le Qatar, l'Arabie Saoudite, la Somalie, le Soudan, la Syrie, la Tunisie, les Emirats Arabes Unis, la Palestine et le Yémen. L'étude du FMI a concerné 20 pays, l'Afghanistan, l'Iraq, la Somalie et la Palestine ont été exclus faute de statistiques fiables.

<sup>2</sup> Il s'agit de publications suivantes : les statistiques financières internationales, les indicateurs du développement mondial, les perspectives de l'économie mondiale, le guide international du risque pays.



étrangères, pourrait être plus efficace et créerait plus de conditions de croissance économique.

### 3- Le développement du système financier non-bancaire

Dans cette rubrique ont été explorées les autres alternatives et sources de capitaux qui rendent compte de la variété de produits et de marchés qui permettent à un système financier d'accomplir ses principales fonctions. Il s'agit, entre autres, du marché financier (bourse), du marché hypothécaire, du marché des obligations de sociétés, du secteur de l'assurance et de la prévoyance sociale, des OPCVM et des caisses de retraite.

Les recherches ont démontré que l'existence de marchés boursiers à fort degré de liquidité est un complément important pour le développement du secteur bancaire dans la promotion de la croissance économique.

### 4- La régulation et la supervision

A cause de l'existence des asymétries informationnelles inhérentes aux transactions au sein du système financier, une réglementation

*...Avec les institutions appropriées, une économie ouverte bénéficie d'une manne mondiale de fonds pour financer les projets d'investissement au niveau national et de larges possibilités pour une efficiente allocation de l'épargne nationale...*

et une surveillance appropriées demeurent déterminantes pour le développement de ce système. Dans ce cadre, les autorités régulatrices sont

dans l'obligation d'assurer tous les intervenants sur les différents marchés financiers.

La régulation et la supervision du secteur bancaire a été prise sous le prisme de l'adéquation aux exigences de l'accord de Bâle en matière de fonds propres, de la réglementation prudentielle interne, des créances en souffrance, de l'indépendance de la Banque Centrale et de la transparence et la disponibilité des statistiques et données monétaires et financières.

### 5- L'ouverture financière

Un autre aspect du développement financier est le degré auquel le système financier domestique est capable à faire de l'intermédiation financière au-delà des frontières.

Les restrictions sur les opérations portant sur des devises ou des actifs financiers par des résidents ou des non résidents peuvent entraver les échanges commerciaux de marchandises et des services et affecter l'allocation des ressources. Cependant, les restrictions sur les transactions du compte du capital peuvent être exigées jusqu'à la mise en place d'arrangements institutionnels prudentiels et de surveillance comme l'a révélé le contexte créé avec les dernières crises monétaires et financières qui ont secoué la planète financière.

Avec les institutions appropriées, une économie ouverte bénéficie d'une manne mondiale de fonds pour financer les projets d'investissement au niveau national et de larges possibilités pour une efficiente allocation de l'épargne nationale aux différentes opportunités d'investissement au niveau mondial.

L'ouverture financière est analysée dans l'étude du FMI à partir des paramètres comme la politique de taux de change, l'existence ou non de marchés parallèles de change, les restrictions pour les opérations financières au profit des non résidents ainsi que pour l'achat des devises pour les résidents et l'adhésion à l'article VIII des statuts du FMI<sup>3</sup>.

### 6- La qualité du cadre institutionnel

Finalement, l'environnement légal et politique dans lequel le système financier opère est un déterminant important de la gamme et de la qualité des services offerts par les institutions financières.

<sup>3</sup> L'article VIII des statuts du FMI traite des engagements irréversibles à conférer aux opérations courantes un régime de convertibilité qui se traduit par l'absence de toute entrave au règlement des transactions avec l'étranger.

Par exemple, les banques sont peu disposées à consentir des emprunts dans beaucoup de pays en voie de développement, parce qu'un système judiciaire inefficace où une bureaucratie et des institutions politiques corrompues entravent ou rendent difficile la récupération des créances en souffrance.

L'analyse de la rubrique environnement institutionnel recouvre des éléments comme la facilité ou non de recouvrer les créances par voie judiciaire, autrement dit, le niveau de la démocratie économique et financière, les traditions juridiques et réglementaires, les droits de propriété, le degré de bureaucratie, l'implication du gouvernement dans les activités financières et dans l'actionnariat des opérateurs bancaires et financiers.

### III - LES REALISATIONS DE LA REGION MENA EN TERMES DE DEVELOPPEMENT FINANCIER

Les pays de la région MENA sont, en général, bien préparés au niveau de la réglementation et de la surveillance du système financier. Mais ils ont besoin de faire plus pour améliorer leurs environnements institutionnels et promouvoir le développement du système financier non bancaire.

La progression dans les réformes du système financier au sein de la région, en général, a été irrégulière. Quelques pays ont bien développé leurs systèmes financiers, leurs secteurs bancaires en particulier, tels que les pays du Conseil de la

Tab 1 - Indice du développement financier pour la région MENA par sous branche 2002-03

	Indice du développement financier	Secteur bancaire	Secteur financier non bancaire	Régulation et supervision	Secteur et politique monétaire	Ouverture financière	Environnement institutionnel
Bahreïn	7,7	7,3	5,0	9,3	7,8	8,0	8,9
Liban	7,0	8,7	3,3	7,7	8,3	7,0	5,2
Jordanie	6,9	7,1	6,3	8,7	6,5	8,0	5,4
Koweït	6,8	7,4	5,0	8,0	6,6	8,0	5,9
E.A.U.	6,6	7,9	5,0	6,7	5,8	8,0	5,9
A. Saoudite	6,4	7,8	3,3	8,0	6,4	8,0	4,2
Pakistan	6,0	5,8	6,3	7,7	7,4	4,0	3,9
Oman	5,9	6,1	5,0	8,3	4,2	8,0	4,8
Qatar	5,7	6,8	0,7	6,7	5,7	8,0	6,3
Tunisie	5,6	7,7	4,7	5,3	4,5	5,0	5,0
<b>Maroc</b>	<b>5,5</b>	<b>5,6</b>	<b>4,7</b>	<b>7,3</b>	<b>6,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>
Egypte	5,4	6,0	6,3	5,3	5,6	6,0	3,2
Soudan	4,7	5,7	0,7	3,7	6,2	7,0	4,5
Djibouti	4,1	3,8	1,3	5,0	6,0	7,0	2,0
Yémen	3,9	4,1	0,7	3,3	5,0	9,0	2,2
Mauritanie	3,5	3,8	0,7	3,0	3,9	5,0	4,5
Algérie	3,2	2,5	3,0	3,5	4,4	4,0	2,3
Iran	2,5	1,9	3,3	4,7	0,5	4,0	2,4
Syrie	1,1	1,9	0,7	0,0	0,9	0,0	2,4
Libye	1,0	1,3	0,7	2,0	0,5	0,0	1,0
<b>Moy. régionale</b>	<b>5,0</b>	<b>5,5</b>	<b>3,3</b>	<b>5,7</b>	<b>5,0</b>	<b>5,9</b>	<b>4,2</b>

Echelle : très bas = au dessous de 2,5 ; bas = 2,5-5 ; moyen = 5-6 ; élevé = 6-7,5 ; très élevé = au dessus de 7,5

Source: «Financial sector reforms in Algeria, Morocco and Tunisia : A preliminary assessment», Jbili Abdelali ..., IMF Working Paper, July 1997, p 13.

Coopération du Golfe (7,7 pour le Bahreïn), le Liban (7) et la Jordanie (6,9).

D'autres pays, tels que l'Égypte (5,4), le Maroc (5,5) et la Tunisie (5,6%), ont fait des avancées importantes ces dernières années (voir le tableau n°1). Toutefois, beaucoup de travail reste à faire.

**Tab 2 - Indice du développement financier pour la région MENA**

	00-01	02-03
Bahreïn	7,5	7,7
Liban	7,0	7,0
Jordanie	6,8	6,9
Koweït	6,7	6,8
Emirats Arabes Unis	6,6	6,6
Arabie Saoudite	6,2	6,4
Pakistan	4,8	6,0
Oman	5,9	5,9
Qatar	5,6	5,7
Tunisie	4,8	5,6
<b>Maroc</b>	<b>4,8</b>	<b>5,5</b>
Égypte	5,5	5,4
Soudan	3,3	4,7
Djibouti	3,3	4,1
Yémen	3,8	3,9
Mauritanie	3,2	3,5
Algérie	3,5	3,2
Iran	1,6	2,5
Syrie	1,2	1,1
Libye	1,2	1,0
<b>Moyenne régionale</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>

Echelle : très bas = au dessous de 2,5; bas = 2,5 - 5; moyen = 5 - 6; élevé = 6 - 7,5; très élevé = au dessus de 7,5

Source: «Financial sector reforms in Algeria, Morocco and Tunisia : A preliminary assessment», Jbili Abdelali ..., IMF Working Paper, July 1997, p 13.

## 1- Le développement du secteur et de la politique monétaires

En général, des instruments indirects de la politique monétaire sont utilisés, les taux d'intérêt sont fixés librement et il existe des marchés pour les titres publics. Toutefois, le développement limité ou l'absence de marchés secondaires des titres publics empêche la Banque Centrale d'utiliser largement les opérations d'open-market.

Par ailleurs, certains pays ne disposent pas d'un cadre de référence global pour la conception et la conduite de la politique monétaire.

*...Les pays de la région MENA sont, en général, bien préparés au niveau de la réglementation et de la surveillance du système financier...*

Les pays les plus avancés au niveau de la politique et du secteur monétaires sont le Liban (8,3), le Bahreïn (7,8) et le Pakistan (7,4) alors que la Libye enregistre la plus mauvaise performance avec 0,5 pour une moyenne de la région de l'ordre de 5.

## 2- Le développement du secteur bancaire

Comme dans la plupart des pays en développement, dans la région MENA, le secteur bancaire domine le système financier dans un grand nombre de pays de la région et l'Etat joue toujours un rôle dominant dans le secteur.

En dépit de la libéralisation économique progressive, l'industrie bancaire régionale demeure à l'abri des pressions exercées par la mondialisation et la concurrence. Même dans les pays où la majorité des banques est privée, la concurrence est faible. Ceci a donné naissance à un système financier stable, mais inefficace et coûteux.

Dans quelques pays, comme les pays membres du Conseil de Coopération du Golfe (CCG), le secteur bancaire est bien développé, rentable et efficace. Dans près de la moitié des pays de la région, en revanche, il est peu développé et dominé par le secteur public. Les banques publiques sont caractérisées par l'intervention de

l'État dans l'affectation des crédits, par des pertes, des problèmes de liquidités et de grosses marges de taux d'intérêt.

Plus de la moitié des pays de la région a un secteur bancaire extrêmement concentré, les actifs des trois plus grandes banques représentent plus de 65 % du total des actifs bancaires et il est difficile aux nouvelles banques de s'implanter sur le marché. De nombreux pays, enfin, ne disposent pas de compétences modernes dans la banque et la finance.

Le Liban (8,7), les Emirats Arabes Unis (7,9), l'Arabie Saoudite (7,8) et la Tunisie (7,7) sont les pays ayant les secteurs bancaires les plus développés alors que la Libye ferme la marche avec 1,3. La moyenne de la région est de 5,5.

### 3- Le développement du système financier non bancaire

Dans la majorité des pays de la région, le secteur financier non bancaire n'est pas très développé. Même dans les pays dotés d'un marché des valeurs mobilières, le volume des opérations est généralement limité. Le développement de ces marchés est freiné en particulier par l'absence d'un cadre législatif clair et stable et par des restrictions juridiques concernant l'actionariat.

Les marchés de capitaux sont à un stade de développement peu avancé dans la plupart des pays de la région. Les marchés de valeurs mobilières sont relativement nouveaux. Leur capitalisation a été impulsée par la privatisation d'entreprises publiques dans l'ensemble de la région. Néanmoins, la capitalisation et le nombre des entreprises cotées en bourse demeurent peu importants en comparaison aux pays à haut revenu. En règle générale, l'émission d'actions et d'obligations comme instrument de mobilisation de ressources est très peu utilisée dans la région.

L'épargne institutionnelle dans les pays de la région est aussi sous développée. Les régimes de retraite représentent la part la plus importante

de l'épargne institutionnelle et il s'agit de régimes fondés sur la répartition à prestation déterminée. Leur pérennité financière à long terme dépend dès lors d'une population jeune et croissante. Ils sont non capitalisés, de sorte qu'ils contribuent très peu à l'accumulation de ressources pouvant être investies à long terme.

Pour une moyenne régionale de 3,3, la Jordanie et le Pakistan devancent les autres pays avec un indice de 6,3. Le Yémen, la Syrie et le Qatar sont les derniers de la liste avec 0,7.

Outre le faible développement des services de micro-crédit (le Maroc reste un leader dans la région), les services de micro épargne, micro-dépôt et micro-assurance sont pratiquement inexistant dans la région. Le développement de ces services (au niveau du secteur financier formel, des services postaux, et éventuellement au niveau des organismes de micro-finance en partenariat avec les banques) devrait donc être une priorité pour les pays de la région.

### 4- La régulation et la supervision

Quelques pays du CCG, ainsi que la Jordanie, le Liban, le Maroc ou la Tunisie, ont renforcé leur réglementation et leur contrôle bancaires et ont mis en place des méthodes modernes pour collecter régulièrement des données utiles au contrôle prudentiel, ainsi que pour surveiller les banques et vérifier leurs comptes. Pour se mettre en conformité avec les normes internationales définies par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, ils ont relevé les ratios de fonds propres et réduit les prêts en souffrance. Toutefois, ces prêts représentent encore 10 à 20% du total des prêts dans la plupart des pays.

L'autonomie de l'autorité régulatrice et de surveillance, habituellement la banque centrale, pourrait être développée. Dans six des pays inspectés, la banque centrale n'a pas été considérée comme indépendante et seulement six autres pays avaient une autonomie limitée de leur banque centrale.

Tab 3 - Indice de libéralisation financière pour quelques pays, 1973-1996  
(0 = répression totale ; 18 = libéralisation totale)\*

	Asie			Amérique Latine			Afrique			OCDE						
	Indonésie	Corée	Malaisie	Taiwan	Argentine	Chili	Brésil	Mexique	Egypte	Maroc	Afr. du sud	Ghana	Australie	France	Allemagne	U.S.A
1973	1	0	7	0	0	0	1	3	1	1	7	0	0	5	16	13
1974	1	0	7	0	0	8	1	4	1	1	7	0	0	5	16	14
1975	1	0	5	0	0	9	1	4	1	1	7	0	0	5	16	14
1976	1	0	6	0	0	11	3	4	1	1	5	0	0	5	16	14
1977	1	0	6	0	11	11	3	4	1	1	5	0	0	5	16	14
1978	1	0	9	0	11	12	3	4	1	1	5	0	0	5	16	14
1979	1	0	9	0	11	14	1	4	1	1	5	0	0	5	16	14
1980	1	0	10	0	11	14	1	4	1	1	11	0	0	5	16	15
1981	1	3	10	0	11	14	2	4	1	1	11	0	1	5	16	15
1982	1	6	10	0	3	13	2	2	1	1	11	0	3	4	16	16
1983	4	6	10	0	3	12	2	2	1	1	13	0	3	4	16	16
1984	4	7	10	0	3	13	2	2	1	1	13	0	6	7	16	16
1985	4	8	9	0	3	15	2	2	1	1	12	0	9	9	16	16
1986	4	9	9	0	3	15	2	2	1	1	12	0	9	12	16	16
1987	4	9	12	1	5	15	2	2	1	1	12	2	11	13	16	16
1988	8	9	12	1	6	15	4	3	1	1	12	3	13	13	16	16
1989	9	8	13	4	6	15	5	9	1	2	12	4	13	13	16	16
1990	8	8	13	4	6	15	5	9	1	2	13	4	13	13	16	16
1991	9	10	136	4	6	15	6	12	9	3	14	5	13	13	16	16
1992	10	10	13	6	12	15	6	12	9	3	14	5	14	13	16	16
1993	10	10	13	6	12	15	6	12	9	7	14	6	14	14	17	16
1994	10	10	12	6	12	15	6	12	9	8	14	7	17	14	17	17
1995	10	10	12	6	12	15	7	12	9	8	17	8	17	14	17	17
1996	11	10	12	6	12	15	8	13	10	11	17	8	17	14	17	17

Source: «Financial reform: what shakes it? what shapes it?», Abdul Abiad and Ashoka Mody, IMF Working paper, Washington, April 2003, p 33

Le degré de transparence pourrait être amélioré. Dans la moitié des pays les autorités monétaires ont déjà créé des sites Web pour publier à temps les données macroéconomiques et les lois et décrets concernant le système financier. Cependant, la couverture de ces sites doit être augmentée et renforcée.

Le Bahreïn se classe au premier rang dans le chantier de la régulation et la supervision monétaire et financière avec une note de 9,3 pour une moyenne de la région de l'ordre de 5,7. Il est suivi par des pays comme la Jordanie (8,7), Oman (8,3), le Koweït et l'Arabie Saoudite (8). La Syrie (0) et la Libye (2) ferment la marche.

### 5- L'ouverture financière

Les pays de la région ont libéralisé peu à peu les transactions courantes et les mouvements de capitaux. Près de la moitié d'entre eux ont un secteur financier ouvert, bien que d'autres pays continuent de limiter les participations étrangères et le rapatriement des bénéficiaires.

La plupart des pays dans la région maintiennent des taux de change arrimés sur des devises fortes (la moitié le fait avec le dollar Américain). Certains pays (Algérie, Iran, Mauritanie, Pakistan et Syrie) ont des taux de change multiples ou des marchés des changes parallèles, maintiennent toujours des restrictions sur les transactions courantes internationales et n'ont pas encore accepté les obligations de l'article VIII des statuts du FMI.

Au niveau de l'ouverture financière, la moyenne régionale est de 5,9. Le Yémen, avec un résultat de 9, dépasse de loin les principaux pays comme le Bahreïn, la Jordanie et le Koweït (8 pour chacun). Comme pour les autres indices, la Libye et la Syrie arrivent à la dernière position avec une note de 0.

### 6- La qualité du cadre institutionnel

Dans une bonne partie de la région, la qualité ou l'efficacité des institutions, y compris le

système judiciaire qui est soumis à des pressions politiques, souffre de sérieux retards. Par conséquent, les contrats sont peu respectés et le taux de recouvrement des prêts est faible. Parmi les 20 pays inspectés, dans seulement deux, il a été considéré facile de récupérer l'argent prêté à travers le système judiciaire.

Les droits de la propriété intellectuelle étant mal protégés dans la région, l'activité commerciale et l'investissement, et donc la croissance, sont freinés. Selon l'étude, seul un pays dans la région (Bahreïn) a une estimation de très haute protection des droits de la propriété intellectuelle et deux (les Émirats Arabes Unis et le Koweït) ayant une estimation de haute protection.

Selon l'indice qui mesure le degré de la présence du gouvernement dans le capital du système financier, les restrictions publiques, l'influence sur l'allocation du crédit et la liberté d'offrir des services financiers, seul un pays (le Bahreïn) a été considéré comme ayant un niveau très bas d'implication du gouvernement dans le système financier pour 2002 et deux (la Jordanie et le Liban) comme ayant un niveau bas.

De ce qui découle, on peut déduire que le Bahreïn est le premier pays sur la liste étudiée au niveau du cadre institutionnel du système financier avec 8,9 points pour une moyenne régionale de seulement 4,2. Il est suivi par le Qatar (6,3), le Koweït (5,9) et les Emirats Arabes Unis (5,9), loin devant la Libye (1) et Djibouti (2).

## IV - LE DEVELOPPEMENT FINANCIER AU MAROC ET SA PLACE DANS LA REGION MENA

Le Maroc a fait des avancées importantes ces dernières années en matière de développement financier et ce, à travers un processus irréversible de libéralisation et d'ouverture contrôlées de son système financier.

Une étude menée en 2003 (voir le tableau n°3, page n°13), et qui reprend les efforts accomplis en matières de réformes financières depuis le début des années 70 jusqu'à 1996, classe le Maroc parmi les pays qui ont réalisé des efforts encourageants dans ce sens, avec un indice de libéralisation financière de 11 sur 18, devançant le Taiwan, la Corée du sud et le Brésil et en égalité avec l'Indonésie. Il faut tout de même mentionner que les efforts menés par le Maroc ont été satisfaisants surtout à partir de 1993.

### 1) Les réalisations du Maroc en termes de développement financier

Selon l'étude réalisée par le FMI, le Maroc a réalisé des performances positives entre 2000-01 et 2002-03. En effet, il est passé d'une moyenne de 4,8 à 5,5. En plus, il faut bien signaler que la note réalisée en 2000-01 dépassait la moyenne régionale, qui était de 4,7, de seulement 0,1 point alors que celle enregistrée en 2002-03 dépasse la moyenne de la région (5) de 0,5 point.

Ce n'est pas par hasard, vu les changements opérés ces dernières années sur l'arsenal réglementaire et prudentiel national, que le Maroc réalise sa meilleure performance au niveau du chapitre traitant de la régulation et de la supervision avec une note de 7,3, dépassant la moyenne de la région de plus de 1,6 point.

La prestation la moins positive, en termes absolus, demeure celle enregistrée au niveau de

l'environnement institutionnel, du moment où la note était de 3,8 pour une moyenne régionale de 4,2, soit un écart de 0,4 point. En termes relatifs, la plus faible réalisation est celle marquée dans le chapitre ouverture financière, avec une note de 4 sur une moyenne de la région de 5,9, soit un écart de près de 2 points.

*...malgré les efforts accomplis, qui ont commencé à donner leurs fruits, notre pays doit encore faire plus sur des chantiers tels que l'environnement institutionnel, l'ouverture financière et le système financier non bancaire...*

Au niveau de la politique et du secteur monétaires, le Maroc a obtenu la note de 6,8, en dépassant la moyenne régionale de plus de 1,7 point (5,1). Dans les deux autres domaines, le royaume réalise des performances positives avec, respectivement dans le système financier non bancaire et le secteur bancaire, 4,7 et 5,6 pour des moyennes régionales de 3,3 et 5,5.

On peut conclure pour le cas marocain que malgré les efforts accomplis, qui ont commencé à donner leurs fruits, notre pays doit encore faire plus sur des chantiers tels que l'environnement institutionnel, l'ouverture financière et le système financier non bancaire.

Par ailleurs, les débuts du Maroc dans le domaine de la réforme financière ne datent pas d'aujourd'hui. Contrairement à ce que l'on peut penser, le développement financier dans le royaume est un chantier qui a commencé dès les années 60.

Tab 4 - Indice du développement financier pour le Maroc 2002-03

	Indice du développement financier		Secteur bancaire	Secteur financier non bancaire	Régulation et supervision	Secteur et politique monétaire	Ouverture financière	Environnement institutionnel
	2000-01	2002-03						
Maroc	4,8	5,5	5,6	4,7	7,3	6,8	4,0	3,8
Moyenne régionale	4,7	5,0	5,5	3,3	5,7	5,0	5,9	4,2

Echelle : très bas = au dessous de 2,5 ; bas = 2,5-5,0 ; moyen = 5,0-6,0 ; élevé = 6,0-7,5 ; très élevé = au dessus de 7,5

Ainsi, les calculs effectués par les organismes spécialisés rendent compte d'une réalité assez positive. Le Maroc a fait des efforts importants durant les quatre dernières décades. Son indice de développement financier est passé de 2,6 dans les années 60 à 4 dans les années 90.

**Tab 5 - Indice du développement financier pour la région MENA : 1960s - 1990s (Moyenne: échelle 0 - 10)**

	1960s	1970s	1980s	1990s
<b>MENA</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	3,5
Liban	5,1	6,7	9,6	6,4
Jordanie	3,1	3,7	5,3	5,4
Koweït	-	-	5,7	5,0
E.A.U.	-	2,9	3,8	4,3
Pakistan	2,7	2,9	3,0	3,1
Oman	-	2,6	2,8	3,3
Qatar	-	-	-	4,2
Tunisie	3,3	3,8	4,5	4,8
<b>Maroc</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>4,0</b>
Egypte	1,7	1,9	3,5	3,8
Soudan	2,5	2,1	1,5	0,9
Yémen	-	-	-	1,3
Mauritanie	2,4	2,7	3,0	2,6
Algérie	2,4	4,2	5,0	2,7
Iran	3,8	3,3	2,4	2,4
Syrie	2,2	1,9	1,8	2,3
<b>MENA (sans Liban)</b>	<b>2,6</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,1</b>
<b>Pays industrialisés</b>	<b>3,9</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>5,9</b>
<b>Tigres asiatiques</b>	<b>1,8</b>	<b>2,9</b>	<b>4,1</b>	<b>5,7</b>
Amérique Latine et Caraïbes	2,4	2,9	3,0	3,4
Asie du sud	1,6	1,7	2,4	2,7
Afrique subsaharienne	2,3	2,5	2,3	2,1

Source : Statistiques Financières Internationales, Fonds Monétaire International

**...L'année 2004, peut être considérée comme une année de réformes pour le système financier national...**

Cette performance dépasse celles réalisées par la région MENA (2,9 dans les années 60 et 3,5 dans les années 90),

l'Afrique subsaharienne (respectivement 2,3 et 2,1), l'Amérique Latine et les Caraïbes (2,4 et 3,4) et même celle de l'Asie du Sud (1,6 et 2,7).

Le développement financier a été plus important chez les tigres asiatiques depuis les années 70 pour aboutir à un indice de 5,7 dans les années 90 au moment où dans les années 60 le Maroc faisait mieux avec un indice de 2,6 contre seulement 1,8 pour cette région.

Ceci dit, il ne faut pas oublier que les réalisations du Maroc en termes de développement financier sont tirés d'une étude menée par l'institution de Bretton woods en se basant sur des données qui n'ont pas pris en considération les dernières réformes engagées par le Maroc en 2004 et qui vont certainement améliorer le classement de notre pays au sein de la région MENA pour le faire rapprocher des performances des pays industrialisés (5,9 dans les années 90 contre 3,9 dans les années 60).

## 2) Les derniers développements en matière de réforme financière

L'année 2004, peut être considérée comme une année de réformes pour le système financier national. Dans ce cadre, plusieurs projets de lois ont été adoptés par le Parlement en tant que textes accompagnant la Loi de finances 2004 et attendent leur entrée en vigueur en 2005. Ces textes touchent des domaines variés allant de la sphère bancaire et boursière à l'activité du micro-crédit en passant par l'assurance à l'exportation.

### 2.1 Réforme du secteur bancaire et des statuts de Bank Al-Maghrib

#### A- Loi relative aux établissements de crédit et organismes assimilés

Afin d'assurer une plus grande conformité du dispositif légal régissant l'activité des établissements de crédit avec les normes internationales dans ce domaine, d'accroître la solidité, la transparence et l'efficacité du secteur bancaire et de favoriser le financement de l'économie nationale dans un environnement stable et sécurisé, un projet de loi relatif aux établissements de crédit et organismes assimilés,



modifiant le Dahir portant loi n° 1-93-147 (15 moharrem 1414, 6 juillet 1993) relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et de leur contrôle actuellement en vigueur, a été adopté par le Parlement.

Les principales modifications apportées par cette loi visent notamment à :

- l'élargissement du champ d'application de la loi : les dispositions en matière de surveillance et de comptabilité seront applicables à tout organisme ayant une activité bancaire ou parabancaire, tels que la Caisse

de Dépôts et de Gestion (CDG), la Caisse d'Épargne Nationale (CEN), la Caisse Centrale de Garantie (CCG), les banques off shore et

les associations de micro-crédit. La loi soumet également à agrément l'exercice des opérations liées à l'ingénierie financière, à la gestion de patrimoine et à l'intermédiation pour le transfert de fonds ;

- Le renforcement des attributions de Bank Al-Maghrib (BAM) en matière de supervision en lui conférant des prérogatives importantes concernant l'exercice de l'activité des établissements de crédit, en étendant son contrôle à d'autres organismes exerçant certaines activités bancaires et en le dotant de nouveaux moyens d'intervention ;

- Redéfinir les attributions des organes consultatifs, en élargissant notamment les compétences du Comité des Etablissements de Crédit à toutes les questions intéressant le fonctionnement du système bancaire, y compris, bien entendu, les règles prudentielles. Le rôle du CNME sera essentiellement recentré sur l'examen des grandes orientations en matière de réformes du secteur financier et de politique monétaire ;

- Réviser les modalités de concertation des autorités monétaires avec les organes consultatifs, en réservant aux seules autorités

monétaires, la participation aux réunions du Comité des Etablissements de Crédit lorsque celui-ci est appelé à se prononcer sur des décisions ayant un caractère individuel comme l'octroi ou le retrait d'agrément...

- L'institution d'une procédure spécifique pour le traitement des difficultés des établissements de crédit, avec notamment une dérogation aux procédures de règlement amiable et de redressement judiciaire prévues par le code de commerce pour les adapter aux conditions de l'activité bancaire ;

- le renforcement des règles de transparence, avec notamment l'obligation pour Bank Al-Maghrib de motiver ses décisions de refus, la notification aux conseils d'administrations et aux commissaires aux comptes des résultats des contrôles sur place et l'accès de la clientèle aux services d'intérêt commun tels que le service central des incidents de paiement ou le service central des bilans.

#### B- Loi portant statuts de Bank Al Maghrib :

Les mutations profondes que notre système financier a connues depuis le début des années quatre-vingt-dix, ainsi que l'évolution des missions des banques centrales modernes et de leurs statuts vers un degré plus élevé d'autonomie en matière de conduite de la politique monétaire, ont rendu nécessaire la révision du Dahir N° 1.59.233 du 23 hija 1378 (30 juin 1959), portant statuts de Bank Al-Maghrib.

Les principaux apports de la nouvelle loi, qui visent à renforcer l'autonomie de la Banque Centrale et sa capacité de supervision bancaire, consistent à :

- Conférer à Bank Al-Maghrib l'autonomie en matière de conduite de la politique monétaire ;

- Clarifier les attributions de Bank Al-Maghrib en matière de politique de change. Désormais, conformément aux pratiques

internationales, la Banque centrale sera chargée de mettre en œuvre la politique de taux de change dans le cadre des orientations, objectifs et régime de change tels que fixés par le Ministère des Finances ;

- L'élimination des incompatibilités de certaines activités de BAM avec sa fonction de supervision bancaire, notamment à travers son retrait du capital des établissements de crédit. Une période transitoire sera prévue pour la réalisation de cet objectif ;

- L'interdiction pour la Banque d'accorder des facilités à l'Etat ou aux établissements publics, à l'exclusion des facilités de caisse qui devront être exceptionnelles et dont les conditions sont par ailleurs rendues très restrictives ;

- La consécration de la mission de Bank Al-Maghrib en matière de fonctionnement et de sécurité des systèmes et moyens de paiement, ainsi que de lutte contre le blanchiment des fonds illicites et le financement du terrorisme ;

- Réviser le contrôle exercé sur Bank Al-Maghrib, en remplaçant le contrôle effectué actuellement par les censeurs par celui des commissaires aux comptes et ce, en conformité avec les pratiques internationales.

## 2.2 - Reforme de la sphere Boursière

### A - L'amendement du Dahir portant loi relatif à la Bourse des Valeurs

Les principaux apports de cet amendement sont les suivants :

- Le transfert au Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM) de certaines prérogatives assurées précédemment par le Ministre des Finances, comme celles relatives à la définition des règles de fonctionnement du marché boursier et à l'activité d'intermédiation ;

- L'extension des pouvoirs de contrôle et de sanction du CDVM à la société gestionnaire de la Bourse des Valeurs ;

- L'introduction de la libre concurrence entre les sociétés de bourse en supprimant le plafond des commissions de courtage ;

- L'allègement des conditions d'admission aux différents compartiments de la cote de la Bourse des Valeurs afin de permettre une meilleure différenciation entre ces compartiments et d'en faciliter l'accès pour de nouvelles catégories de sociétés.

### B- L'amendement du Dahir portant loi relatif au CDVM

Cet amendement vise plusieurs objectifs, dont principalement :

- L'élargissement du pouvoir de contrôle et d'enquête du CDVM à l'ensemble des opérateurs du marché des capitaux. Ainsi, seront désormais soumis au contrôle de cet organisme : la société gestionnaire de la Bourse, le Dépositaire central, les teneurs de comptes, les personnes morales émettrices, les établissements de gestion d'OPCVM et leurs établissements dépositaires, les fonds communs de placement en titrisation et les organismes de placement en capital risque ainsi que leurs sociétés de gestion ;

- Le renforcement des pouvoirs de sanction attribués au CDVM par l'institution du pouvoir d'injonction afin de lui permettre d'assurer un meilleur fonctionnement du marché. De même, le CDVM peut prononcer des sanctions pécuniaires à l'encontre des organismes soumis à son contrôle ;

- L'octroi d'une base légale aux circulaires émises par le CDVM afin qu'elles soient opposables à l'ensemble des intervenants sur le marché.

### C - L'amendement de la loi relative au Dépositaire central

Les principales modifications apportées par cet amendement sont :

- Le renforcement de l'obligation d'admission des valeurs aux opérations du Dépositaire central, d'une part en mentionnant expressément que l'obligation d'admission incombe aux personnes morales émettrices et aux établissements de gestion et, d'autre part, en instituant une sanction pécuniaire en cas de non respect de cette obligation ;
- L'obligation de la ségrégation des comptes des affiliés entre comptes propres et comptes de tiers et ce, afin d'empêcher l'utilisation par un intermédiaire des titres d'un client pour faire face à une livraison qu'il doit faire pour son propre compte ou pour le compte d'un autre client ;

### D- La loi relative aux offres publiques

L'objectif de la loi relative aux offres publiques est de définir les procédures devant régir ces opérations et qui doivent faire prévaloir le respect des principes de transparence, d'égalité de traitement et d'information des actionnaires et d'intégrité du marché. Dans ce cadre, la nouvelle loi prévoit :

- L'appréciation par le CDVM de la recevabilité du projet d'offre et la possibilité pour ce dernier de demander à l'initiateur d'une offre publique toute garantie supplémentaire et à requérir le dépôt d'une couverture en espèces ou en titres ;
- L'obligation pour l'initiateur d'offrir les mêmes conditions aux actionnaires qui répondent à l'offre et d'établir une note d'information détaillant les caractéristiques de l'offre et les objectifs de l'opération qui devra être validée par les instances du CDVM ;

- La possibilité de sanctions en cas de non respect des dispositions légales régissant les offres publiques. Ces sanctions peuvent aller de la privation des droits de vote à des sanctions nettement plus dissuasives telles que les sanctions pécuniaires ou pénales.

### E- L'amendement de la loi relative aux OPCVM

Les principales dispositions de cette loi amendée sont :

- L'introduction de nouvelles normes de classification des OPCVM. Celle-ci sera définie en fonction de la stratégie d'investissement adoptée et de la composition et de la nature des actifs composant le portefeuille de chaque OPCVM ;
- L'élargissement des possibilités de placement des OPCVM aux titres de créances négociables, en précisant les règles d'investissement dans ces titres ;
- Le transfert au CDVM du pouvoir d'agrément des OPCVM ainsi que le renforcement de son pouvoir de réglementation en lui permettant de fixer un certain nombre d'aspects, soit directement par lui, soit par le ministre des Finances sur sa proposition.

### F- La loi relative aux opérations de pension

L'objectif de cette loi est d'édicter les principes devant régir les opérations de pension. Ces dernières consistent en une cession en pleine propriété de valeurs, titres ou effets avec un engagement ferme de rachat à l'issue d'une certaine période. Ainsi, la loi relative aux opérations de pension :

- Précise la nature juridique des entités autorisées à effectuer ces opérations ainsi que les valeurs pouvant être mises en pension ;

- Edicte des dispositions relatives à la sécurisation de ces opérations, notamment en cas de défaillance du cédant ou du cessionnaire ;

- Instaure un dispositif de contrôle du marché des opérations de pension par Bank Al-Maghrib.

### 2.3 Les autres Reformes

Un amendement a touché l'article 2 de la loi n° 18-97 relative au micro-crédit en vue d'étendre l'objet de ce crédit au financement, d'une part du logement au profit des personnes économiquement faibles, et d'autre part, des installations électriques et de l'alimentation en eau potable des foyers des dites personnes.

Un autre amendement a touché le Dahir portant loi relatif à l'assurance à l'exportation en vue de permettre aux entreprises installées dans les zones franches d'exportation, partie intégrante du territoire national, de profiter des garanties offertes par la Société Marocaine d'Assurance à l'Exportation (SMAEX).

### 3) Les perspectives de développement financier au Maroc

A la lumière des réformes accomplies en 2004 et celles prévues en 2005, il est fort probable que le classement du Maroc au niveau de l'indice du développement financier, se hisse parmi les pays avancés.

En effet, avec la nouvelle loi bancaire (normes de réglementations internationales en accord avec les standards du Comité de Bâle), les nouvelles statuts de la Banque Centrale (plus d'autonomie pour BAM) et l'achèvement du processus d'assainissement des banques publiques, l'indice du développement du chapitre régulation et supervision pourrait dépasser 7,5 au lieu de 7,3 et passer ainsi à la classe très élevée au moment où celui relatif au développement du secteur bancaire pourrait facilement accéder à la classe élevée et atteindre le chiffre 6 au lieu de 5,6 actuellement.

Au niveau de système financier non bancaire, la progression pourrait être très légère du fait que malgré les changements apportés sur certaines lois concernant le marché boursier, le CDVM, les OPCVM, certains grands chantiers demeurent en stand by et n'arrivent pas à décoller, faute de vision stratégique de long terme, comme celui de l'épargne institutionnelle (secteur de l'assurance et de la prévoyance sociale ainsi que celui de la retraite). Par conséquent, l'indice du développement du système financier non bancaire pourrait s'approcher un peu plus de la classe moyenne sans l'atteindre (4,9).

*...A la lumière des réformes accomplies en 2004 et celles prévues en 2005, il est fort probable que le classement du Maroc au niveau de l'indice du développement financier, se hisse parmi les pays avancés...*

Sur le volet de l'ouverture financière, nous estimons que les efforts accomplis par le Maroc n'ont pas été bien mesurés et assimilés et l'indice 4 pourrait très bien être en réalité proche de la classe moyenne (5-6). En effet, le royaume n'a cessé de créer de nouvelles initiatives d'ouverture financière de son compte capital, après avoir réalisé depuis longtemps celle de son compte des transactions courantes.

Ainsi, il est clair que la convertibilité effectuée par le Maroc a même dépassé les exigences de l'article VIII des statuts du FMI, en autorisant le transfert automatique des capitaux investis en devises, y compris les plus-values. En plus, à terme, il est prévu de libéraliser certaines opérations encore soumises à autorisation comme les implantations bancaires à l'étranger, les investissements à l'étranger liés à la promotion des exportations et les crédits à l'exportation.

Pour les deux autres chapitres, à savoir la politique monétaire et l'environnement institutionnel, nous estimons qu'il n'y aurait pas de développements significatifs du moment où pour le premier, le Maroc a fait jusqu'à maintenant tout ce qu'il pouvait faire selon les conditions prévalantes, alors que pour le deuxième, rien n'a été fait concrètement pour limiter la bureaucratie, mener à bien la réforme de l'administration et développer la justice économique.

## CONCLUSION

Bien qu'il y ait des différences dans le niveau de développement du secteur financier des divers pays de la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, le rôle du secteur est nettement plus restreint que dans d'autres économies à revenu similaire.

Les banques dominent le système financier de la région. Dans l'ensemble, elles n'ont pas atteint les niveaux d'efficacité qui leur permettraient de jouer un rôle catalytique dans le développement économique. Dans certains pays, les banques restent publiques, tandis que dans d'autres, bien que les banques privées occupent une place prédominante sur le marché, elles demeurent petites, détenues par un nombre restreint d'intérêts et desservant une clientèle limitée.

Les prêts sont encore principalement à court terme et liés au financement du commerce. Ceci étant dit, des progrès sont apparents : les investissements consacrés à des technologies telles que les distributeurs automatiques de billets et réseaux de point de vente ont augmenté ainsi que les dépôts des ménages et les banques ont commencé à octroyer des prêts à la consommation (financement de véhicules...) et dans certains cas des prêts au logement).

Les marchés des capitaux sont généralement sous-développés, avec de faibles niveaux de capitalisation et de transactions. Les marchés obligataires primaires et secondaires ont également été lents à se développer du fait de la difficulté à obtenir des maturités à plus long terme ; de la relative rareté de grandes entreprises privées et de la perception d'un manque de liquidités au niveau des holdings. Les petits marchés de valeurs mobilières et d'obligations à leur tour font obstacle au développement des caisses de retraite et autres formes d'épargne institutionnelles.

Enfin, l'accès aux services financiers demeure faible (certains segments de la population n'ayant aucun accès) et les coûts des transactions restent élevés. Les programmes de micro-crédit ont été

introduits avec succès dans plusieurs pays mais ils ne parviennent pas encore à satisfaire la demande. Les faibles niveaux d'intégration aux marchés financiers internationaux ont eu toutefois un impact positif – la vulnérabilité aux crises financières extérieures est peu importante.

L'efficacité du système bancaire dans l'exercice de ses fonctions fondamentales d'intermédiation constitue l'un des enjeux prioritaires que les pays de la région doivent aborder pour relever les défis de la mondialisation et faciliter une croissance accélérée du secteur réel. Les pays de la région doivent développer des stratégies visant à promouvoir la concurrence et l'innovation. Tenant compte de la situation particulière de chaque pays, ces stratégies pourraient comprendre l'ouverture des marchés à de nouveaux concurrents nationaux et étrangers et une plus grande dérégulation accompagnée d'une supervision renforcée. Ces mesures devraient également être accompagnées de réformes juridiques et institutionnelles dans les domaines de la comptabilité, de l'audit, de la lutte contre l'abus du système financier et de la gouvernance des entreprises afin d'encourager la transparence et la gestion responsable.

Dans ce cadre, des Programmes d'Évaluation du Secteur Financier (Financial Sector Assessment Programs - FSAP) ont été réalisés dans la plupart des pays de la région MENA, ce qui a permis de disposer de solides bases de connaissances sur le système financier pour les travaux futurs.

Au Maroc, plus d'une décennie après la première réforme, le système financier marocain se trouve aujourd'hui à l'aube d'une ère nouvelle. Une étape marquée par le renforcement de l'intégration des acteurs marocains dans la sphère internationale, avec tout ce que cela suppose en matière d'adoption des standards mondiaux de réglementation prudentielle, de règles de transparence du marché et de communication financière mais aussi en termes de pouvoirs et prérogatives attribués aux instances chargées de veiller à la stricte application desdits standards.

## SOURCES

«Financial reform : what shakes it ? what shapes it ?», Abdul Abiad and Ashoka Mody, IMF Working paper, Washington, April 2003, p.39.

«De nouveaux outils pour évaluer la santé du système financier», Hilbers Paul, Krueger Russell et Moretti Marina, Finances et Développement, FMI, Washington, septembre 2000, pp. 52-55.

«Financial sector reforms in Algeria, Morocco and Tunisia : A preliminary assessment», Jbili Abdelali ..., IMF Working Paper, July 1997, p.38.

«Financial Sector Development in the Middle East and North Africa», Susan Creane..., IMF Working Paper, Washington, October 2004, p.52.