

Systeme financier : Un long chemin, petits pas

RÉFORME

Systeme financier : un long chemin, à petits pas

Le secteur financier marocain vient de fêter ses 40 ans. Durant une journée, des experts nationaux et étrangers ont réfléchi sur son devenir, après avoir revisité les réalisations. Nezha Lahrichi, économiste et conseiller auprès du Premier ministre, fait la synthèse de la journée d'études du 16 novembre.

L'élaboration d'une synthèse est toujours une entreprise hasardeuse mais elle l'est davantage aujourd'hui car il s'agit d'un anniversaire qui est l'occasion d'une célébration de la vie où on s'arrête pour faire le bilan; mais toute évaluation comporte nécessairement des points positifs et des appréciations qui le sont moins; un anniversaire c'est aussi un moment privilégié d'une réflexion tournée vers l'avenir, impliquant un exercice de prospective. Autrement dit, rétrospective et prospective se sont conjuguées rendant difficile la traduction de la richesse des débats balayant quarante ans d'histoire monétaire et financière du Maroc. Cet exposé s'articule autour de deux axes relatifs à l'évolution du système monétaire et financier, d'une part, et aux perspectives qui peuvent être tracées par une série de questions qui ont traversé les exposés et les débats, d'autre part.

1 - Evolution et réforme du système monétaire et financier

On peut dire que tous les exposés ont mis l'accent sur les réajustements intervenus au lendemain de l'indépendance de notre pays qui ont permis à l'Etat, d'une part, de maîtriser l'émission de monnaie et, d'autre part, de créer des institutions financières spécialisées; celles-ci étaient destinées à promouvoir l'épargne interne, à soutenir l'option d'industrialisation et à aider à la reconversion du commerce extérieur. L'Etat avait ainsi créé des organismes en vue d'assurer le financement d'activités nécessitant des engagements à long ter-

me; cependant, l'Etat intervenait également dans le financement à court terme puisque les deux plus grandes banques commerciales, la BMCE et le Crédit Populaire, étaient semi-publiques.

Après cette phase de mise en place des structures d'intervention dans le financement de l'économie et également de la mise en oeuvre d'instruments d'action dans le domaine monétaire, l'évolution de la politique monétaire et financière peut être située autour de deux phases; avant et après le programme d'ajustement structurel.

Jusqu'au début des années 80, c'est la phase d'interventionnisme actif de l'Etat, constance de la régulation administrative et d'une réglementation stricte du système financier à travers tout un arsenal de techniques de contrôle direct de l'émission de monnaie dont l'archétype est l'encadrement du crédit. L'objectif de la politique monétaire a été, et reste d'ailleurs toujours, centré sur la stabilité des prix. Toutefois, avec le plan quinquennal 1973-1977, particulièrement volontariste, les pouvoirs publics avaient tenté d'adapter l'action monétaire et financière aux impératifs du développement économique; ils avaient ainsi mené une expérience de type Keynesien de relance par la demande à travers un financement monétaire. C'est une période marquée également par la mise en place d'une action sélective en instituant des mesures d'encouragement aux exportations et à l'investissement notamment.

Mais les tensions inflationnistes et la

crise financière internationale n'ont pas manqué d'imposer une révision de la politique monétaire dans un sens restrictif et un retour à l'encadrement du crédit (...)

II - Réforme monétaire et financière: perspectives et questionnements

L'exercice sera tenté à travers une série de questions traversées par des interrogations stratégiques des années à venir.

* La première question concerne l'efficacité de la politique monétaire en liaison avec l'accroissement des actifs financiers. En effet, les émissions de titres se sont notablement accrues en passant de 2% du PIB en 1980 à 10,5% en 1998. Cette augmentation indique que les moyens de paiement ne profitent pas au marché des biens et services. La création de nouvelles liquidités semble alimenter davantage la sphère financière. Or, la politique monétaire n'intègre pas le prix des actifs financiers; d'ailleurs, on peut faire remarquer que dans les pays industrialisés les banques centrales ont tendance à surveiller les marchés financiers puisqu'il y a absence d'inflation, et interviennent dès que ces marchés sont menacés de déflation. Dans quel sens revoir les objectifs de la politique monétaire et surtout comment améliorer l'efficacité de ses courroies de transmission? Un certain délai semble être nécessaire pour l'émergence d'une culture de marché à même de faire baisser davantage les taux d'intérêt débiteurs.



Par Nezha Lahrichi

* La deuxième question est relative au régime de change et à l'ancrage du dirham à l'euro pour faire bénéficier l'économie marocaine des retombées positives de la monnaie unique; stabilité des recettes d'exportation et des coûts d'approvisionnement, conditions plus attractives pour les investisseurs européens en l'occurrence.

Cette perspective ne va pas sans contraintes car le rattachement à l'euro suppose des disciplines monétaires et financières plus contraignantes.

Peut-on envisager un glissement de la cotation actuelle vers un panier plus rapproché de l'euro et gérer l'ancrage, encore une fois, avec une certaine flexibilité.

* La troisième question est, en partie, liée à la première; elle concerne la CDG qui joue, indirectement, un rôle dans la politique monétaire à travers ses liens privilégiés avec le Trésor et son rôle exceptionnel dans les circuits financiers. Avant la réforme monétaire et financière, les actions de la CDG s'inscrivaient dans la logique des autorités monétaires et ses interventions exerçaient une influence sur les cours; même si ces actions reflétaient souvent les choix financiers des pouvoirs publics, elles n'étaient pas guidées par la recherche permanente de la stabilité monétaire, objectif que ne fait pas partie, légitimement, de ses préoccupations. La CDG étant toujours un flot de placement et de financement, jusqu'à quel point peut-elle influencer une politique monétaire presque uniquement fondée sur l'action par les taux d'intérêt? Le second aspect du rôle de la CDG concerne son intervention, de plus en plus déterminante, dans la politique financière de l'Etat à travers l'évolution de ses missions, le développement de ses métiers dérivés et l'élargissement de ses activités sur le terrain concurrentiel; la CDG devient producteur de produits d'épargne de type OPCVM avec une stratégie de mise en oeuvre originale par l'intermédiaire de ses réseaux associés.

En dépit de la singularité de ses sta-