

janvier 2007

l'entreprise marocaine face a la dynamique

1 / 122

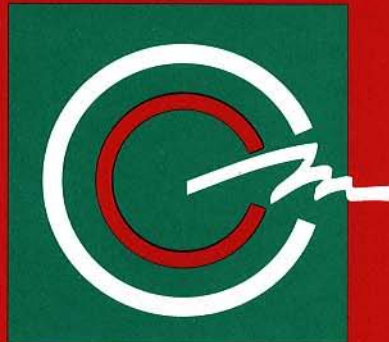
ppag____1dc_qu

384 cm²

Pas
de

1993 : L'entreprise marocaine face à la dynamique du marché intérieur

Rencontres
Centre Marocain de
CONJONCTURE



L'ENTREPRISE
MAROCAINE
FACE A LA
DYNAMIQUE
DU MARCHE
INTERIEUR

JOURNEE D'ETUDES
ET DE REFLEXION
CASABLANCA,
LE 11 FEVRIER 1993

33 / 122

ppag____pin_qu

247 cm²Pas
de**Financement du marché intérieur****FINANCEMENT
DU MARCHÉ INTÉRIEUR****MME NEZHA
LAHRICHI**PROFESSEUR UNIVERSITAIRE
CONSULTANT, MEMBRE
DU COMITÉ SCIENTIFIQUE
DU CENTRE MAROCAIN
DE CONJONCTURE

Les relations entre l'économie réelle et la sphère financière vont conditionner le développement du marché intérieur et le rythme de croissance dans les années à venir. Cela suppose que les financements soient adaptés et que le secteur bancaire et financier ne soit pas exposé à des contraintes qui l'obligeraient à projeter ses difficultés sur l'économie réelle. Cela suppose également que le secteur bancaire et financier cherche à créer une relation étroite avec le secteur productif et ne pas le considérer en position dominée parce qu'il est demandeur de services.

Les défis à relever sont multiples. Dans ce texte nous avons privilégié le qualitatif plutôt que le quantitatif et l'accent sera mis sur le probable plus que le souhaitable.

La question du financement du marché intérieur est au cœur de la question du financement du développement de l'économie marocaine. Le seuil d'endettement extérieur atteint en 1983 a focalisé l'attention sur les ressources d'origine interne. L'instauration de taux d'intérêt réels positifs, constituant une rupture avec le phénomène de répression financière qui a caractérisé les années 1970, a permis une plus grande mobilisation de l'épargne. Le taux moyen de l'épargne nationale brut (par rapport au PIB) est passé de 13,3% en 1983 à 22,5% en 1991.

Pour appréhender le financement du marché intérieur, il est nécessaire de recenser l'ensemble des ressources disponibles qui permettent de financer les activités économiques quelque soit la nature de leurs opérations : opérations d'exploitation ou d'investissement : Tel est l'objet du premier axe de cet exposé, le second sera consacré à l'affectation de ces ressources.

L'examen de ces deux points a mis en évidence le rôle déterminant du système bancaire dans le financement de l'économie et à justifier le troisième axe consacré à l'analyse des défis à relever pour assurer le financement du marché intérieur.

Financement du marché intérieur (suite)**I- L'OFFRE MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE POUR LE FINANCEMENT DU MARCHÉ INTÉRIEUR**

Il convient d'apporter une précision d'ordre méthodologique liée à l'absence d'un tableau des opérations financières au Maroc : cette lacune de la comptabilité nationale ne permet pas d'établir un bilan exhaustif des éléments constitutifs de l'épargne et de ses emplois.

Nous avons donc opté pour une démarche empirique qui consiste à saisir les ressources disponibles à partir des ressources monétaires et de l'épargne liquide et à partir du marché financier. Comme ces ressources internes ne suffisent pas à couvrir les besoins, notamment en matière d'investissement, l'apport des financements extérieurs est nécessaire. Il sera appréhendé à partir des opérations en capital de la balance des paiements.

A - Les ressources internes :**1- Le système financier et la mobilisation de l'épargne : ressources monétaires et épargne liquide**

Les disponibilités monétaires et les actifs liquides et à court terme se trouvent auprès du système financier au sens large.

Ces ressources, y compris la monnaie fiduciaire, sont passés de 47,7 millions de dirhams en 1983 à 151 millions de DH en 1991 soit une multiplication par plus de 200%. L'examen des composantes de ces ressources indique que les dépôts à vue, c'est à dire des ressources non rémunérées, continuent de constituer plus de la moitié des ressources drainées par le système financier. Toutefois, leur part a connu une baisse de 66% en 1983 à 59% en 1991. Cette baisse traduit l'effort de diversification intervenue au niveau des actifs financiers liquides comme les bons du trésor et les billets de trésorerie.

Les dépôts à vue sont passés de 22,5 millions de DH en 1983 à 69,5 millions de DH en 1991 dont près de 90%, soit 63 millions de DH, sont collectés par les banques commerciales.

Les dépôts à terme ont connu un taux de progression moyen annuel de 9,8%, inférieur à celui des dépôts à vue de 11,3% pour la période considérée 1983-1991. Ils sont passés de 10 millions de DH à 30,3 millions de DH. La

janvier 2007

l'entreprise marocaine face à la dynamique

35 / 122

ppag____pin_qu

162 cm²Pas
de**Financement du marché intérieur (suite)**

libéralisation des taux créditeurs a exercé un effet incitatif sur ce type d'épargne.

En définitive, les banques de dépôt ont drainé en 1991 80 % des ressources liquides et à court terme contre 95% en 1983.

La conclusion qui peut être tirée de ce constat est que les banques commerciales sont quelque peu concurrencées dans la collecte de l'épargne : les nouveaux intervenants sont le Trésor avec 5,2 millions de DH en 1991, le CIH dont les dépôts ont atteint 1,6 million de DH à la même date. La BNDE n'a collecté que 300 000 DH faute de guichets, son association prévue avec la BMAO contribuera, si elle se réalise, à renforcer sa capacité de collecte de dépôts.

En tout état de cause cette évolution même timide témoigne d'un certain décloisonnement de l'intermédiation financière au Maroc que la nouvelle loi bancaire consacre.

Malgré la relative baisse des banques commerciales dans la mobilisation de l'épargne à court terme, celles-ci restent l'acteur principal du dispositif de cette mobilisation et donc du financement de l'économie. Cette remarque se confirme par la faiblesse de l'épargne traitée par le marché financier.

2- Le marché financier et la faiblesse des ressources à moyen et long terme

Au Maroc le marché financier est réduit quasi-exclusivement au marché des obligations. Les émissions sont l'oeuvre du trésor et de quelques établissements publics et semi-publics, c'est dans cette mesure qu'on a souvent parlé du marché financier pris en otage par l'Etat.

L'apport du marché financier en ressources à moyen et long terme est passé de 3,5 Milliards de DH en 1985 à 11,4 Milliards de DH en 1991.

Sur ce total le produit des emprunts à moyen et long terme en 1991 émis ou garantis par l'Etat s'est élevé à 4,6 Milliards de DH. Toutefois, il importe de signaler que le recours du trésor au marché financier est en baisse grâce à l'allègement du déficit du budget depuis 1990, mais cette baisse est compensée par les emprunts des organismes publics et semi-publics notamment le CIH dont les émissions avec 1,3 Milliard de DH ont représenté 43% du total en 1991.

36 / 122

ppag____pin_qu

153 cm²Pas
de**Financement du marché intérieur (suite)**

Les souscriptions sont le fait de la CDG et des sociétés d'assurances, tenues de consacrer 40% de leurs réserves techniques à l'achat d'obligations émises ou garanties par l'Etat.

Quant à la CDG dépositaire de l'épargne institutionnelle du pays, elle a souscrit en 1991 80% des obligations émises sur le marché financier. L'importance de cette institution financière, qui fait partie des établissements financiers qui ne seront pas soumis à la nouvelle loi bancaire mérite qu'on s'y arrête un moment.

En effet, la CDG, est un important collecteur de l'épargne institutionnelle : c'est à dire que ses ressources proviennent essentiellement des fonds déposés par la CNSS et la Caisse d'Epargne Nationale ; l'ensemble des fonds gérés par le groupe CDG s'est élevé à 18 Milliards de DH en 1991 soit l'équivalent de 20% des dépôts bancaires à vue et à terme. C'est dire l'importance d'une telle institution et son intervention sur le marché financier ne représente qu'un faible pourcentage de ses emplois.

En définitive l'épargne drainée par le marché financier reste faible ; rapportée aux dépôts bancaires, elle représente 9,7% ; rapportée au PIB, le chiffre est dérisoire.

Ce rapide survol de l'analyse des ressources disponibles montre que l'économie marocaine reste une économie dite «d'endettement» où le financement des agents économiques est assuré essentiellement par le crédit et non par l'émission de titres comme sur le marché des capitaux. Dans ce type d'économie l'équilibre entre offre et demande de capitaux n'est pas atteint grâce à une flexibilité des prix c'est à dire des taux d'intérêt car ces derniers sont rigides, (rigidité à ne pas confondre avec fixité).

De ce fait le niveau des taux d'intérêt est un problème appelé à être résolu au fur et à mesure de l'avancement de l'économie du marché et des financements désintermédiés.

C'est à ce niveau qu'on rencontre toute l'importance qu'il faut accorder à la réforme du marché financier dont le développement pourrait également atténuer le recours à l'épargne extérieure.

37 / 122

ppag____pin_qu

162 cm²Pas
de**Financement du marché intérieur (suite)****B- Les financements extérieurs et le pari sur les investissements étrangers**

Les entrées nettes de capitaux ont connu une chute en 1986 et en 1988 et sont devenues négatives en 1988. Les rééchelonnements conclus avec les créanciers extérieurs et l'amélioration des recettes ont abouti à un flux net de capitaux extérieurs de 15 Milliards de DH en 1990. En 1991 ce chiffre est revenu à 10,4 Milliards de DH. Ce repli est dû aux mouvements de capitaux destinés à l'Etat et aux établissements publics qui sont passés de 12 Milliards de DH en 1990 à 7,7 Milliards de DH en 1991.

A partir de 1991 ce sont les prêts et investissements étrangers qui ont connu un élargissement important, leur développement paraît être un élément nouveau. Même s'il est perceptible depuis 1987, le bond en avant s'est produit en 1991 où ces investissements ont connu un accroissement de 75% en passant de 1,9 Milliard de DH en 1990 à 3,3 Milliards de DH en 1991. Certes ces investissements restent insuffisants puisqu'ils ne représentent que 6% de l'investissement national mais leur accroissement à partir de 1991 témoigne du déclenchement de leur dynamique. Tel semble être le résultat du dispositif libéral mis en place pour encourager ce flux de capitaux dont l'avantage majeur est qu'ils ne soient pas générateurs de dettes.

La question qui mérite d'être méditée est de savoir vers quels secteurs il convient d'orienter ces investissements, car les investissements étrangers directs à destination du marché intérieur sont à terme des machines à fabriquer le déficit. Il y a une différence fondamentale entre les investissements réalisés dans une optique de marché intérieur et ceux qui sont tournés vers l'extérieur. Or il faut savoir que la nature exportatrice de certains investissements directs est vitale pour la balance des paiements car ils créent des flux d'exportations dont l'absence entraînerait des déficits importants.

Par ailleurs on sait qu'aucune délocalisation industrielle n'est éternelle et le phénomène « camping » de l'industrie de confection est connu.

Quel équilibre maintenir entre les investissements étrangers en direction du marché intérieur et ceux orientés vers les secteurs exportateurs ?

38 / 122

ppag____pin_qu

162 cm²Pas
de**Financement du marché intérieur (suite)**

La réponse à cette question appelle l'analyse de l'affectation des ressources d'une façon plus générale à laquelle nous avons consacré la deuxième partie de cet exposé .

II- L'AFFECTATION DES RESSOURCES ET LE RÔLE DÉTERMINANT DE L'INTERMÉDIATION DANS LE FINANCEMENT DES AGENTS ÉCONOMIQUES**A- Analyse globale des crédits octroyés à l'économie**

Les crédits octroyés à l'économie par le système bancaire et les organismes financiers spécialisés sont passés de 30,3 Milliards de DH en 1983 à 85,3 Milliards de DH en 1991. Ce n'est pas tant le rythme de progression qu'il convient d'analyser mais le ratio qui consiste à rapporter ces crédits au PIB. Ce ratio est passé de 32% en 1993 à 32,7% en 1990. Le taux de 36% atteint en 1991 s'explique par le désencadrement et l'augmentation des crédits qui en a résulté. Ces crédits sont de plus en plus financés par les banques commerciales qui ont financé 66,2% des concours à l'économie en 1991 contre 62,8% en 1983. Les financements desintermediés sont encore faibles, le succès rencontré par les billets de trésorerie qui sont arrivés jusqu'à représenter 14% des crédits bancaires en 1989 s'expliquait par la possibilité qu'ils offraient aux banques de contourner la réglementation liée à l'encadrement du crédit. La levée de ce dernier a impliqué leur baisse en 1991 ; C'est dire que la desintermediation n'est pas encore à l'ordre du jour au Maroc qui suppose le développement d'un menu d'actifs financiers diversifiés et le développement du marché des capitaux. Dans l'ensemble des crédits accordés à l'économie, la part des financements à long terme a tendance à augmenter ; c'est ainsi que les crédits à Moyen et Long terme sont passés de 11,5 Milliards de DH en 1993 à 37,4 Milliards de DH en 1991 représentant ainsi respectivement pour les deux années considérées 38% et 43,8%. Cette augmentation du financement à long terme est le fait des banques commerciales.

B- Analyse différenciée selon la durée du crédit

L'analyse différenciée en termes d'échéances des crédits est révélatrice de l'intervention grandissante, quoique encore insuffisante , des banques commerciales dans le financement des investissements. En 1991 les

39 / 122

ppag____pin_qu

162 cm²Pas
de**Financement du marché intérieur (suite)**

crédits à moyen et long terme distribués par celles-ci se sont élevés à 11,7 Milliards de DH représentant 21,5% de l'ensemble de leurs crédits contre seulement 11,4% en 1983 et 31,3% de l'ensemble des crédits à moyen et long terme distribués à l'économie.

Cette évolution illustre :

1- le phénomène de décloisonnement de l'intermédiation financière même s'il reste encore timide. Les Organismes financiers spécialisés de leur côté interviennent également dans le financement à court terme (5,3 Milliards de DH en 1991).

2- l'augmentation du financement de la FBCF par les ressources internes. En effet, le ratio crédits à moyen et long terme / FBCF est passé de 56% en 1983 à 67% en 1991.

C- Affectation inter-sectorielle des crédits

La ventilation des crédits suivant les secteurs d'activités est appréhendée à travers les crédits supérieurs à 100 000 DH recensés par la centrale des risques.

Deux remarques préliminaires s'imposent :

1- Les crédits déclarés représentent en moyenne 60% des crédits distribués. Ce faible taux de déclaration s'explique par l'importance des crédits inférieurs au seuil déclarable accordés par la CNCA, par les crédits par chèques, par les effets commerciaux et les crédits personnels distribués par les banques.

2- La nomenclature adoptée par les statistiques officielles posent des problèmes de classification, elle est d'ailleurs appelée à être révisée.

Ces remarques étant faites, la répartition intersectorielle des crédits laisse apparaître que le secteur primaire agriculture et pêche, non seulement bénéficie d'une faible part des financements mais cette part est en baisse : 9% en 1991 contre 10,6% en 1983 et les crédits bénéficient essentiellement au secteur de la pêche.

Le secteur «mines et industrie», qui comprend les BTP, intervient pour près de la moitié dans les crédits déclarés ; les industries de transformation bénéficient d'une part croissante qui est passé de 27,8% en 1983 à 32,5% en 1991.

40 / 122

ppag____pin_qu

162 cm²Pas
de**Financement du marché intérieur (suite)**

Le secteur des services connaît également un accroissement de la part des crédits dû à l'augmentation des crédits à l'habitat et aux activités financières : 39,4% en 1983 et 41% en 1991.

Les activités financières concernent les sociétés de crédit à la consommation, le crédit bail et de portefeuille. Cette rubrique représente en 1991 2,7 Milliards de DH, soit 5,3% seulement de l'ensemble des crédits déclarés à la centrale des risques. Si on ne prend en considération que les crédits distribués par les sociétés du crédit à la consommation les engagements globaux pour 1992 se situeraient autour de 1 Milliard de DH auquel il faut ajouter les crédits des banques pour ce secteur.

Ce type de crédit constitue le point nodal pour le développement du marché intérieur du côté de la demande. En effet les sociétés de crédit connaissent une restructuration depuis 1988. On assiste sur ce marché à l'arrivée de nouvelles et puissantes sociétés soutenues par les grandes banques.

- Essalaf Chaabi qui a créé une société dans chaque région économique.
- Wafasalaf qui est déjà la première sur marché avec 99 500 millions de DH/an.
- UFAC : groupe BMCI qui augmente son capital social et étend son activité sur l'ensemble du Maroc : Ces gains de marché sont réalisés au détriment des anciennes sociétés : la Diac et Sofac-Crédit.

D- Affectation intra-sectorielle

L'examen de la ventilation des crédits accordés aux industries de transformation permet de voir si les crédits accompagnent la croissance des industries plus tournées vers le marché intérieur ou celles tournées vers les exportations.

Les industries mécaniques, chimiques, alimentaires et textiles ont reçu 32,5% des crédits en 1991 contre 27,8% en 1983 or la part des exportations dans le total de la production a connu un accroissement sauf pour le secteur de la chimie. En effet la part des exportations dans le total des productions a connu une augmentation de 32,3% à 54% pour le textile de 8,9% à 16,6% pour l'industrie alimentaire, de 9,2% à 15,1% pour les IMEE.

Il faut dire que toutes les dispositions étaient prises pour encourager le financement à l'exportation. La levée de

janvier 2007

l'entreprise marocaine face à la dynamique

41 / 122

ppag____pin_qu

162 cm²Pas
de**Financement du marché intérieur (suite)**

l'encadrement du crédit s'est traduite par une baisse des crédits à l'exportation ce qui a amené les autorités monétaires à renforcer la politique sélective en faveur de ce type de financement : les créances nées sur l'étranger et les crédits de préfinancement à l'exportation sont refinancés auprès de l'Institut d'émission au taux privilégié de 8%.

Ce rapide survol sur les ressources et leur affectation pose le problème du financement du marché l'intérieur à deux niveaux :

L'option pour le développement du marché intérieur comme élément d'une stratégie mixte est un choix implicite pour le développement industriel d'où l'intérêt qu'il faut porter, en l'occurrence, aux industries mécanique et électrique qui sont la partie noble du développement industriel par opposition aux industries des biens de consommation. Or l'investissement industriel est par définition capitalistique. Comment alors le financer et c'est là notre deuxième niveau d'analyse : quelle place accorder à l'épargne externe à travers les investissements directs étrangers ? Si leur nature exportatrice est vitale pour la balance des paiements, qu'en est-il lorsque ces investissements sont réalisés dans une optique du marché intérieur ? Mais poser la question c'est déjà y répondre surtout si on y ajoute le fait que la question du déficit en capitaux restera posée eu égard aux besoins qui réaliseraient un taux de croissance optimal. Une telle question nous invite à réfléchir sur les enjeux pour le financement du marché intérieur.

III- LES ANNÉES 90 : UN PAYSAGE FINANCIER EN RECOMPOSITION ET LES ENJEUX DU FINANCEMENT DU MARCHÉ INTÉRIEUR

Les enjeux du financement du marché intérieur se situe à trois niveaux : mobilisation de l'épargne, transformation de l'activité des banques et crédibilité du système financier.

A- Le système bancaire comme instrument efficace de collecte de l'épargne.
En général pour stimuler l'épargne, on pense à des dispositions relatives aux taux d'intérêt et à leur hiérarchisation, aux incitations fiscales, à la diversification du menu des actifs financiers. Ces dispositions agissent

42 / 122

ppag____pin_qu

162 cm²Pas
de**Financement du marché intérieur (suite)**

souvent sur la structure de l'épargne et non sur son volume c'est à dire qu'il se produit plus un effet de substitution qu'un effet d'apport net. Or le problème est bien celui de l'augmentation du volume de l'épargne qui ne peut être réalisée que par une plus grande bancarisation de l'économie. Au Maroc malgré tous les efforts déployés pour l'ouverture des guichets bancaires, ceux-ci restent insuffisants : en effet 1000 guichets pour 25 Millions d'habitants reste un ratio très faible qui traduit non seulement la faible bancarisation de l'économie mais également ses disparités régionales. Les contraintes qu'impose un vaste réseau d'agences en termes de compte d'exploitation impose de réfléchir sur la création de banques régionales !

La mobilisation de l'épargne est également l'affaire des entreprises d'assurances qui devraient jouer un rôle majeur dans la collecte de l'épargne longue favorisée par un cadre de stabilité monétaire , collecte qui devrait tenir compte de l'équilibre nécessaire entre épargne et consommation .

De ce fait les innovations financières sont appelées à connaître un développement et donneraient des possibilités d'arbitrage au placement de l'épargne ; l'écueil à éviter est le surdéveloppement de la sphère financière. Le défi à relever est donc de maintenir la relation macro économique entre l'épargne et la croissance : l'épargne doit être investie dans les ressources productives, responsabilité qui incombe au premier chef aux Intermédiaires financiers

B- La transformation de l'activité des banques et le développement de nouveaux métiers.

Les relations banques - entreprises ne se limitent pas aux seules relations d'endettement.

Trois types de relations sont à prendre en considération :

- Le financement,
- L'intervention en fonds propres,
- Les services aux entreprises.

Le financement ne se pose pas dans les mêmes termes selon que l'on considère les grandes ou les petites entreprises. Les relations banques-grandes entreprises se

43 / 122

ppag____pin_qu

162 cm²Pas
de**Financement du marché intérieur (suite)**

modernisent en permanence ; pour les P M E les enjeux de la modernisation dépassent le seul problème des restructurations. Le problème est culturel et rejoint notre deuxième proposition relative à l'intervention en fonds propres. Cette intervention doit prendre en considération la variable sociologique et les instruments de financement à développer doivent être sur mesure pour ne pas contredire la volonté d'ouverture du capital de certaines entreprises. Des produits comme les certificats d'investissement, les titres participatifs doivent être privilégiés dans la mesure où ils constituent un renforcement des capitaux permanents sans droit de regard sur la gestion des entreprises (ce sont des titres hybrides intermédiaire entre actions et obligations).

Le troisième type de relation banques entreprises concerne les nouveaux services offerts et à offrir aux entreprises. Avec l'offre des services la banque sort de sa fonction traditionnelle d'intermédiation et cette diversification est déjà à l'oeuvre :

■ Les banques sont entrain de dynamiser le marché du crédit bail et du crédit à la consommation.

■ Les plus grandes d'entre elles développent les services d'assistance à l'export.

■ Les problèmes de restructuration posés à certaines entreprises vont nourrir la demande de services bancaires aussi bien du côté de l'information que par rapport à la gestion des flux financiers.

Les relations des banques avec les entreprises sont par nature étroites et conflictuelles, il faut les moderniser en tenant compte, d'une part, du fait que les entreprises sont surtout des producteurs de richesses et d'emplois et, d'autre part, en tenant compte, du fait, que les banques sont tenues de respecter les règles de prudence qui s'imposent à tout organisme collectant les dépôts des particuliers. D'ou l'enjeu de la solidité du système financier.

C- L'enjeu de la crédibilité du système financier, et l'accès au marché financier international

Cette crédibilité se jauge par les fonds propres des banques lesquels mesurent, comme pour toute autre

Financement du marché intérieur (suite)

entreprise, la base financière sur laquelle l'endettement peut être édifié. Ils constituent un coussin financier qui permet de faire face aux risques et partant de renforcer la stabilité.

Deux modifications justifient la nécessité du renforcement des fonds propres.

1- Il s'agit de la diversification des activités et du financement des investissements par les banques: Toute diversification implique l'apprentissage de nouvelles règles du jeu et par conséquent accentue les risques et la nécessité de couverture de ces risques nouveaux .

2- Le renforcement des fonds propres est nécessaire pour l'accès aux ressources du marché international des capitaux.

Ce renforcement des fonds propres est une condition nécessaire mais pas suffisante, il doit être appuyé par d'autres ratios prudentiels comme le ratio de division des risques.

La question qui reste posée : Combien de fonds propres ? et comment les augmenter ?

Toutes les banques ne subissent pas les mêmes contraintes et ne sont pas exposées aux mêmes risques, un certain pragmatisme devrait présider au respect des ratios prudentiels.

Pour conclure on dira que si la banque comme la guerre est art d'exécution surtout qu'il s'agit d'un environnement national et international en mutation, la définition d'une démarche stratégique reste la voie pour maîtriser les rapports avec l'environnement mouvant: Stratégie offensive et de conquête pour les uns, stratégie de revirement et changement de cap pour d'autres sans jamais oublier que l'objectif ultime est que le financement doit être mis au service de la croissance et de l'emploi qui constitue le socle du marché intérieur.