

Royaume du Maroc



**Direction des Etudes
et des Prévisions financières**

D éveloppement du marché financier

J uillet 1997

D ocument de travail n° 21

D éveloppement du marché financier

J uillet 1997

Le développement de la Bourse est indispensable pour l'intégration du Maroc à l'économie internationale. Basée sur une réflexion préliminaire, la présente note fait ressortir quelques idées allant dans le sens d'un développement du marché financier

1. Situation de l'épargne financière

- Constituée par les avoirs liquides, les placements à court terme, les placements à moyen terme, l'épargne institutionnelle et l'acquisition de titres des sociétés, l'épargne financière représente environ 70% seulement de l'épargne nationale. En d'autres termes, au moins 30% de l'épargne ne transite pas par le circuit officiel (banques, assurances, Trésor et Bourse).
- En dehors des avoirs liquides, l'épargne financière représente à peine la moitié de l'épargne dégagée par l'économie nationale.
- La structure de l'épargne financière est dominée par l'insuffisance de la part de l'épargne institutionnelle (assurances, CDG, CNSS et caisses de retraite...). Celle-ci ne dépasse pas aujourd'hui 25% de l'épargne financière.
- Le marché primaire des titres privés contribue faiblement au développement de l'épargne financière (22% en 1995).
- La contribution du système bancaire, du Trésor et de la CDG à la collecte de l'épargne financière (hors avoirs liquides) s'est située durant les dernières années en moyenne à 39%, 13% et 4% respectivement, d'où la nécessité de dynamiser à l'avenir le rôle de ces différents opérateurs.

2. L'expansion du marché boursier est tributaire à moyen et long terme du développement de l'épargne

- L'optimisation du taux d'épargne (objectif 23% du PIB en l'an 2000) est fondamentale pour développer l'investissement et assurer une croissance économique forte et durable. Elle passe par un fonctionnement adéquat de l'économie réelle.
- L'expérience des dernières années a montré que pour développer l'épargne nationale, il est impératif d'assainir les finances publiques.
- 5 types d'épargnants en dehors des administrations : les institutionnels, les ménages, les entreprises, les RME et les investisseurs étrangers.
- Les institutionnels ont un rôle fondamental à jouer en matière de dynamisation de la Bourse. Pour accroître l'épargne institutionnelle, il faudra poursuivre l'assainissement du secteur des assurances, revoir la mission et l'organisation de la CDG, rétablir la viabilité à long terme des régimes de retraite par répartition, introduire des régimes publics en capitalisation, tendre vers l'unification des régimes de retraite, restructurer la CNSS, revoir le fonctionnement de la Caisse d'Epargne Nationale...

- L'amélioration de l'épargne des ménages suppose :
 - ✓ une politique économique et financière favorable à l'emploi.
 - ✓ une diversification des activités (productives mais aussi de services) pour réduire la part de l'agriculture dans le PIB.
 - ✓ la maîtrise de l'inflation (nécessité d'une politique monétaire adéquate).
 - ✓ le maintien de taux d'intérêts réels positifs et motivants.
 - ✓ le développement de l'épargne longue par des systèmes d'encouragement et par la promotion de produits existants ou nouveaux (assurance vie, retraite complémentaire, épargne forcée des salariés.....).

- Pour accroître l'épargne des entreprises, il faut :
 - ✓ améliorer la compétitivité en mettant à niveau les entreprises et en renforçant leur encadrement humain.
 - ✓ améliorer le management et investir dans les secteurs porteurs.

- Pour attirer les capitaux des RME et des investisseurs étrangers, il est opportun de :
 - ✓ mener des politiques macro-économiques stables en poursuivant la réduction du déficit budgétaire (gain potentiel de 2 points du PIB d'ici l'an 2000) de manière à atténuer l'effet d'éviction du Trésor et orienter le maximum de ressources financières vers la Bourse.
 - ✓ accélérer les réformes visant l'amélioration de l'environnement juridique des affaires (code du travail, code des douanes, concurrence et prix, réforme du secteur financier.....) et optimiser le fonctionnement de la justice
 - ✓ mettre en œuvre une véritable politique de promotion des investissements étrangers en instaurant une coordination des actions des différents intervenants au niveau national, en développant la communication externe, en participant systématiquement aux manifestations à l'étranger, en suivant de près les marchés des multinationales, mais aussi en développant l'intelligence économique, en améliorant les systèmes d'information et en mettant en place une banque de projets d'investissements.
 - ✓ transformer les transferts RME en opération d'investissement au Maroc tout en favorisant le partenariat avec des investisseurs du pays d'accueil.

3. Comment mobiliser l'épargne vers la Bourse

- Il faut améliorer les produits existants de manière à attirer les épargnants. L'amélioration devra concerner aussi bien les volumes traités que les rendements.

- Pour les volumes, il y a lieu d'accélérer le processus de privatisation, d'ouvrir dans l'immédiat le capital des entreprises publiques rentables afin de stopper la hausse vertigineuse des cours des derniers mois, de développer la transparence et d'encourager, par des dispositions fiscales, les entreprises privées à s'introduire à la Bourse, de créer un second marché boursier avec des conditions plus souples d'accès pour les PME, de favoriser la montée en régime de croisière du marché secondaire des valeurs du Trésor...

- La libéralisation du secteur des télécommunications et l'introduction d'une partie du capital de l'ONPT en bourse, contribueront certainement à accroître sensiblement l'offre de titre sur le marché boursier ainsi que l'épargne longue.
- Pour accroître le rendement à court terme de la Bourse (actuellement très faible pour les actions) exprimé par le rapport du dividende au cours boursier, il est primordial que les entreprises soient bien gérées en vue de dégager des profits croissants.
- Pour les obligations, l'amélioration des souscriptions passe par une politique des taux d'intérêts attrayante pour les épargnants et par une gestion active de la dette intérieure du Trésor.
- Le développement de la Bourse exige également la mise en place de produits nouveaux comme les obligations convertibles en actions, la création de marchés à terme, le développement des fonds de pension, l'évolution vers la convertibilité totale du dirham en vue de créer un compartiment devises au sein de la Bourse...

4. L'investissement

- Le secteur financier doit être capable non seulement d'attirer l'épargne mais aussi d'assurer une meilleure allocation vers les secteurs productifs :
 - ✓ Nécessité de développer au sein des institutions financières des instruments de choix et d'évaluation des projets d'investissement.
 - ✓ Nécessité d'accompagner cela par la mise en place d'un contrôle des institutions financières par la Banque Centrale en ce qui concerne la destination des ressources à long terme.
- L'objectif premier de la libéralisation du système financier est de baisser les taux d'intérêt à long terme. Les pouvoirs publics doivent s'assurer que la désintermédiation n'est pas récupérée totalement par le secteur bancaire. Ils doivent veiller aussi à un développement de l'offre de titres au niveau de la Bourse pour éviter le gonflement de la bulle financière (privatisation, introduction de sociétés privées en bourse au développement de la transparence...).
- Le système financier a un rôle fondamental à jouer au niveau des investissements directs étrangers, des transferts RME et de la reconversion de la dette externe en investissements.