

Royaume du Maroc



**Direction des Études
et des Prévisions financières**

fiche relative au taux d'intérêt

Juillet 1999

Document de travail n° 42

L'une des priorités du Gouvernement est de hisser l'économie marocaine au niveau des économies émergentes dynamiques en jetant les bases d'une croissance forte et soutenue, générée principalement par le dynamisme du secteur privé, et de consolider la stabilité macro-économique, caractérisée par la maîtrise des déficits et la stabilité des prix.

Cette stratégie repose sur l'intensification des efforts de tous les acteurs économiques et sur l'amélioration de la productivité du capital.

A ce titre, la nécessité de la relance économique dépend de la mise à niveau technologique de l'entreprise et de la levée des entraves au développement de l'investissement privé, en particulier celles liées au financement.

Ainsi, dans la perspective d'assurer un meilleur financement de l'économie marocaine, le secteur financier a connu depuis le début des années 90 une libéralisation progressive qui s'est déroulée en deux étapes :

- la première série de réformes, lancées au début des années 90, visait essentiellement le secteur bancaire.
- la deuxième phase des réformes, initiée au milieu des années 90, portait davantage sur le marché des capitaux tout en poursuivant les mesures de libéralisation du secteur bancaire.

Parmi les réformes, il y a lieu de citer l'élimination de l'encadrement des crédits en 1991 et la libéralisation totale des taux débiteurs en 1996.

En libéralisant les taux débiteurs, l'objectif était double : réduire le coût d'intermédiation et mieux répondre aux besoins de financement des différentes catégories d'entreprises, particulièrement les PME et les PMI.

Cependant, les effets positifs de ces réformes ne sont pas encore ressentis réellement sur l'activité économique. De plus, les PME-PMI souffrent toujours des conditions de crédit et les taux d'intérêt débiteurs pratiqués par les banques manifestent une rigidité à la baisse.

La présente note se propose de retracer l'évolution du loyer de l'argent depuis 1993, d'apprécier dans quelles proportions ces taux peuvent être baissés et de suggérer des mesures d'accompagnement.

1. Evolution des niveaux des taux

Depuis le début de la libéralisation du secteur financier, une série de facteurs qui interviennent dans la détermination de la formation des taux bancaires ont connu une évolution favorable :

- L'inflation a été maîtrisée à des niveaux faibles : de 5,1 % en 1993, l'indice du coût de la vie a été ramené à 1% en 1997, à 2,7% en 1998, et ne dépassera pas 1,6% en 1999.
- Les taux des différentes catégories des bons du Trésor ont considérablement baissé en dépit du financement du Trésor aux conditions du marché actuellement.
- Le coût des ressources et de refinancement des banques a été notablement diminué.
- Le plancher d'effets publics a été supprimé.

- La rentabilité moyenne des banques s'est améliorée.

Ces évolutions ont été accompagnées d'une décreue des différentes catégories de taux, y compris ceux qui demeurent administrés. C'est ainsi que :

- les emplois obligatoires des banques¹ ont été pratiquement éliminés et les taux appliqués aux comptes sur carnet ont été abaissés de près de 30% entre 1993 et 1998. Parallèlement, les taux des comptes sur livret de la Caisse d'Epargne Nationale ont connu la même tendance (-30,6%) (Tableau n°1 en annexe).
- les taux de refinancement de l'Institut d'Emission ont été réduits, pour la période 1995 et 1999, de 21,4% pour les appels d'offres et les prises pensions à 5 jours (Tableau n°2 en annexe).
- les bons du Trésor émis dans le public ont vu également leurs taux diminuer de 38% entre 1993 et 1998 pour les bons à 6 mois. Pour ce qui est des emprunts nationaux, leurs taux ont reculé de 39% pour les bons à 1 an, de 40% pour ceux à 3 ans, et de 38,5% pour ceux à 5ans (Tableau n°3 en annexe).
- Les taux créditeurs des banques ont, en moyenne, diminué au cours de la période 1993-1998 de 43,2% pour les dépôts à 6 et 12 mois (Tableau n°4 en annexe).

L'effet conjugué de ces diminutions ne s'est pas traduit entièrement au niveau des taux débiteurs des banques qui ont affiché une baisse moins importante. Ainsi, ces taux ont été réduits de 31,6%, 29,5% et 23% respectivement pour le court terme, le moyen terme et le long terme.² Cette rigidité à la baisse des taux débiteurs s'explique en partie par l'insuffisance de la concurrence par les prix au sein du système bancaire.

A ce titre, les établissements bancaires doivent réduire davantage leurs taux de référence (Taux de Base Bancaire) et accompagner de manière conséquente les PME-PMI quant à leurs projets d'investissement.

2. Nécessité de réviser à la baisse les taux bancaires

Avant d'apprécier le niveau de baisse pouvant être opéré, il sera procédé à un rapprochement d'abord entre les taux d'intérêt bancaires et ceux des bons de Trésor émis par adjudication ensuite entre les taux interbancaires et les taux de base bancaires et enfin entre ces derniers et les taux du marché international.

¹ A l'exception du portefeuille de bons CNCA à un an rémunérés à 4,25% à 1998 et qui représente 2% des exigibilités à vue des banques ainsi que la réserve monétaire de 10% des exigibilités à vue.

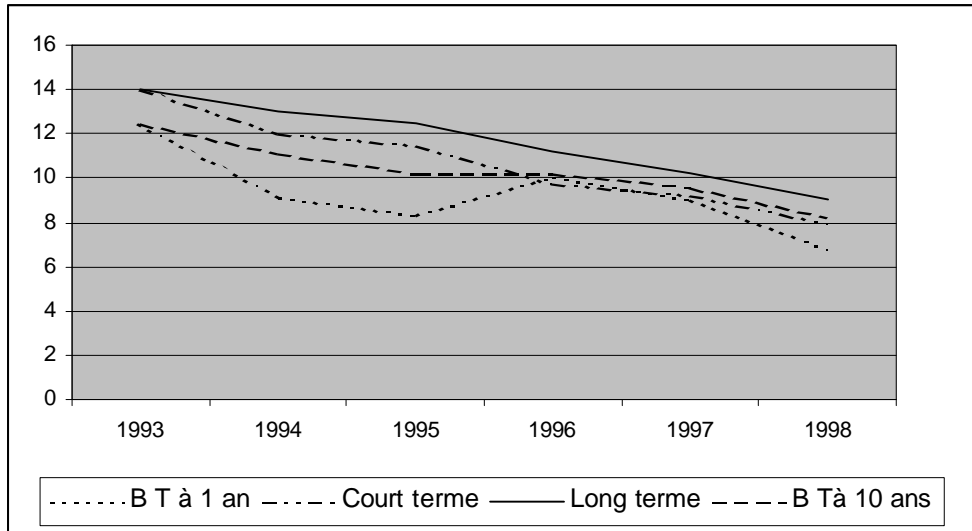
² Il est à souligner que ces variations sont calculées par la différence entre les taux de base bancaires appliqués en 1998 et la moyenne des taux de référence qui étaient en vigueur en 1993.

2.1 Rapprochement aux bons du Trésor émis par adjudication

Les taux de base sur les crédits pour différentes maturités ont baissé entre 1993 et 1998 à des rythmes similaires à ceux des bons de Trésor par adjudication. Cependant, les taux bancaires demeurent élevés d'un point de pourcentage par rapport aux bons du Trésor.

Cet écart ne devrait pas exister étant donné que les taux de base bancaires sont consentis aux meilleurs clients qui ne présentent aucun risque à l'image des bons du Trésor.

Graphique n° 1 : Evolution des taux d'intérêt bancaires et des bons du trésor

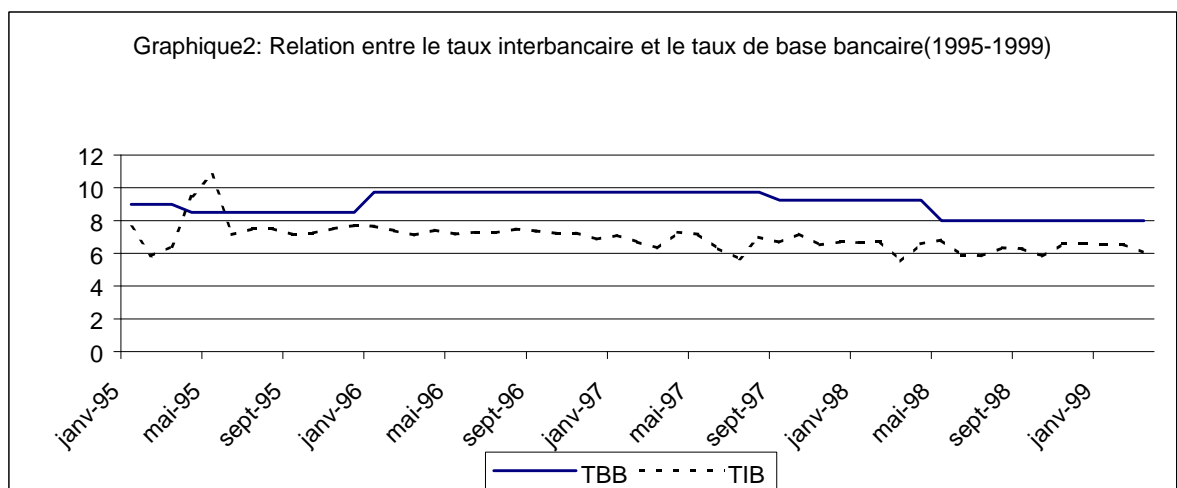


2.2 Relation entre taux du marché monétaire et taux de base bancaire

La comparaison du taux interbancaire et du taux de base bancaire telle qu'elle ressort du graphique (2) montre que ce dernier fluctue beaucoup moins que le premier.

Si l'on excepte le mois de septembre 1997, où un certain parallélisme a été constaté au niveau de l'évolution des deux taux (une baisse du taux interbancaire de 7% à 6,6% s'est accompagnée d'une baisse du TBB de 9,75% à 9,25%) on peut affirmer que les variations des taux interbancaires n'ont eu qu'un effet très faible sur le taux de base bancaire.

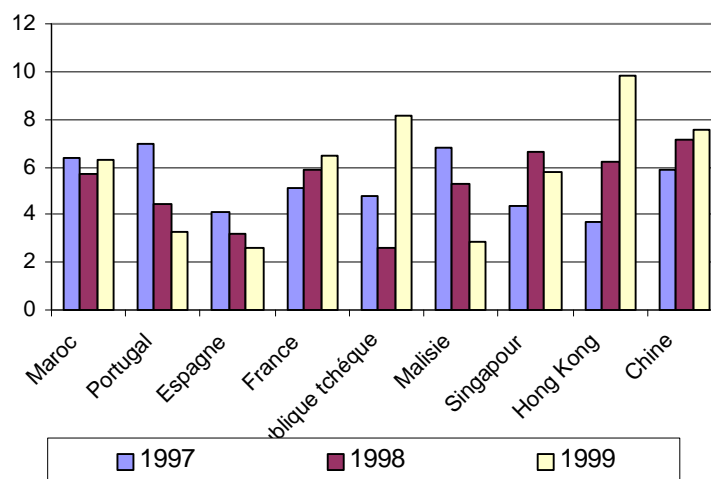
La structure rigide des taux d'intérêt et l'insuffisance de concurrence qui en résulte font que les taux ne baissent pas à la suite d'un excédent de liquidité dans l'économie.



2.3 Comparaisons internationales

Les taux d'intérêt réels au Maroc sont nettement supérieurs à ceux qui sont pratiqués sur les marchés étrangers :

Graphique n° 3 : Comparaison internationale des taux bancaires réels³ entre 1997 et 1999⁴



Source : Société financière internationale

Les taux réels au Maroc sont supérieurs à ceux appliqués en France et en Espagne de 1,2 à 2,2 points (1997). Cet écart passe respectivement à 3 et 4 points lorsque le taux d'intérêt réel du Maroc est calculé en fonction de l'indice du coût de la vie et non de l'indice du coût de la vie hors produits alimentaires.

Dans certains pays du sud-est asiatique, les taux sont plus bas que ceux affichés par le système bancaire marocain. Ainsi, les taux prêteurs étaient de l'ordre de 3,7% en terme réels à Hong Kong, de 4,3% à Singapour (1997). Si les taux réels au Maroc paraissent moins élevés en 1998 se situant ainsi à 5,7% contre 6,63% à Singapour, 6,2% à Hong Kong et 5,85% en France, on peut toutefois constater que ces taux ont repris leur tendance à la hausse durant les premiers mois de l'année 1999 pour se fixer à 6,3% au Maroc contre 5,83% à Singapour, 2,84% en Malaisie.

L'écart constaté par rapport aux Taux des bons du Trésor émis par adjudication et surtout par rapport aux taux internationaux est d'autant injustifiée que l'inflation a été ramenée à un niveau proche de celui des pays développés, et que la liquidité bancaire est satisfaisante⁵.

³ Les taux pratiqués sur les marchés étrangers sont les taux que les banques appliquent généralement à leurs crédits à court et moyen terme au secteur privé alors que les taux marocains sont les taux de base bancaire. Pour le calcul du taux d'intérêt réel au Maroc, il est pris en considération l'indice du coût de la vie hors produits alimentaires.

⁴ Les données pour l'année 1999 sont limitées au mois de février.

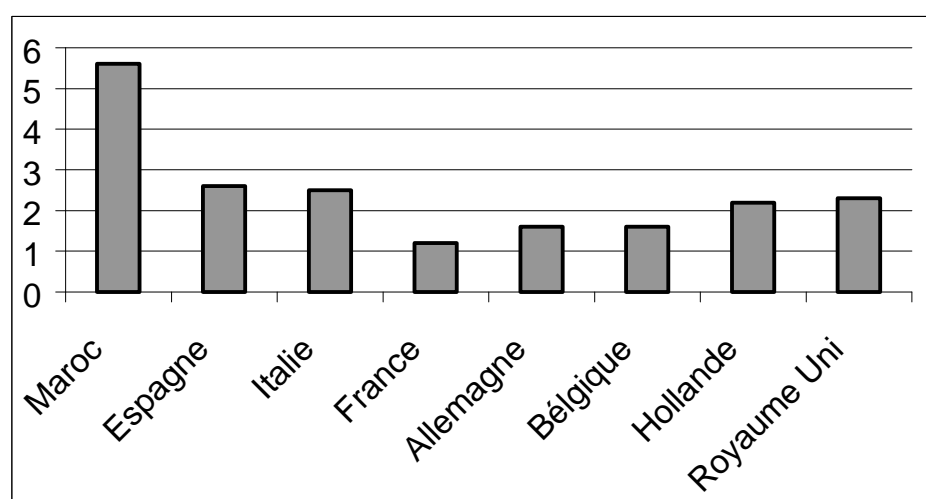
⁵ Les banques commerciales au Maroc sont actuellement en situation d'excès de liquidité : leurs actifs liquides s'élèvent à plus de 41% du total de leur bilan

Les niveaux de taux anormalement élevés au Maroc ont des répercussions négatives à plus d'un titre :

- ils handicapent les entreprises marocaines exportatrices par rapport à leurs concurrentes des pays partenaires et émergents. Les entreprises dans ces pays ont non seulement une bonne maîtrise des processus de production (main d'œuvre qualifiée, forte productivité, économies d'échelle...), mais se financent également à des taux relativement faibles.
- ils causent une augmentation des charges financières aux industries produisant pour le marché local et, en conséquence, les désavantagent face aux importations.

3. Dans quelle mesure les taux peuvent-ils être baissés ?

Les informations disponibles au niveau local et international confirment que la marge d'intermédiation, calculée d'après les états financiers des banques marocaines, est largement supérieure à la moyenne des banques européennes (1996) :



Graphique n° 4 : comparaison de la marge d'intermédiation dans un échantillon des pays en 1996

Source : Banque mondiale, «Stratégie du secteur financier au Maroc» septembre 1998.

En effet, la marge nette d'intérêt⁶ est de 5,1% pour les banques marocaines⁷ contre 2,6% pour celles espagnoles, 2,5% pour les banques italiennes et 1,2% pour celles françaises.

L'examen détaillé de la composition de la marge d'intermédiation fait ressortir que :

- les charges d'exploitation sont d'un niveau comparable à celles observées dans les grandes banques de certains pays d'Europe et constituent 2,3% des actifs moyens des banques au Maroc contre 2,4% en Italie, 2,5% en Espagne et 2,4% en Hollande.

⁶ Différence entre le rendement moyen des emplois et le coût moyen des ressources.

⁷ Sachant que le rendement moyen des emplois et le coût moyen des ressources ont baissé dans des proportions similaires, on peut estimer que la marge d'intérêt durant la période 1997 et 1998 est restée pratiquement la même par rapport à l'année 1996

- en représentant environ 18% des produits d'exploitation, les frais de personnel sont deux fois moins élevés qu'en Europe : 38% en Espagne, 39% en Allemagne, 40% en Belgique et 43% en France.
- les bénéfices des banques sont plus importants au Maroc où ils s'élèvent à 12% des fonds propres contre 10% pour les banques françaises.
- les banques marocaines présentent une rentabilité encore axée sur le métier traditionnel de la banque qui est l'intermédiation, avec une part prédominante de la marge nette d'intérêt dans le produit net bancaire. Or, cette part est faible chez les banques européennes, en raison des commissions sur les services rémunérés rendus aux clients et du développement des opérations sur les produits dérivés.
- la rentabilité nettement plus élevée des banques marocaines par rapport à celle des autres pays contribue à la hausse du coût d'intermédiation. Cela est certainement le résultat de l'insuffisance de la concurrence dans le secteur bancaire.

Avec la prise en considération de l'ensemble de ces facteurs, il s'avère que les banques marocaines peuvent réduire progressivement leurs taux d'au moins 1 point sans entraver la stabilité du système bancaire et sans compromettre sa rentabilité.

4. Mesures d'accompagnement

Pour que la baisse des taux bancaires soit conséquente et ait un impact bénéfique sur l'investissement et donc sur la croissance et l'emploi, un certain nombre de mesures devraient être envisagées. Il s'agit en particulier de :

- réduire le niveau des taux des bons du Trésor à travers une baisse du déficit budgétaire. Etant donné les flux extérieurs nets négatifs et l'apurement des arriérés, les niveaux de déficits tolérables ne devraient pas dépasser 2% du PIB.
- mener une politique économique accommodante pour donner, dans un contexte de rigueur budgétaire, un élan à l'investissement et à la croissance du PIB non agricole qui demeure modérée.
- augmenter l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire afin d'assurer une réaction appropriée de la part des banques aux changements de cette dernière et permettre aux taux de la Banque Centrale de jouer pleinement leur rôle de taux directeurs.
- rendre plus attrayante la Bourse des Valeurs et inciter les grandes entreprises et les groupes à se financer directement à travers le marché international des capitaux.
- donner plus de souplesse aux banques dans la recherche des ressources en élargissant leurs marges de manœuvre par le relèvement des coefficients de division des risques en vue de les rapprocher des normes internationales, et en créant un marché hypothécaire où le financement pourrait se faire à des taux compatibles avec les tendances réelles du marché.
- évoluer vers l'abolition de l'interdiction de rémunérer les comptes chèques des particuliers en laissant la latitude aux banques d'établir une échelle de rémunération en fonction des soldes et des niveaux d'activité. Cette mesure peut engendrer plus de concurrence dans la détermination des taux débiteurs, une plus grande innovation dans la conception des produits financiers destinés à la mobilisation de l'épargne ainsi qu'une meilleure gestion des coûts opératoires.

- différencier le ratio des réserves monétaires obligatoires des banques en fonction de la nature des dépôts (appliquer par exemple des coefficients plus faibles ou nuls aux dépôts sur carnets car plus stables et supposent des besoins de liquidités moindres). Cette mesure est de nature à alléger la pression qu'exerce le ratio sur le coût d'intermédiation des banques. Par ailleurs, si les autorités monétaires veulent conserver le ratio de 10% pour des raisons de contrôle monétaire, il serait préférable que ce dernier soit constitué, jusqu'à concurrence de 50%, de bons du Trésor de maturité initiale d'un an ou moins. Cette disposition diminuerait de moitié l'importance de la réserve non rémunérée et augmenterait parallèlement le rendement moyen des banques, ce qui pourrait les inciter à baisser de manière conséquente les taux appliqués sur les crédits à la clientèle.

ANNEXE

Tableau n° 1 : Evolution des taux des comptes sur livrets de la CEN

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
CEN	9,00	9,00	8,00	8,00	8,00	6,25
Banques	8,50	7,00	7,00	7,00	7,00	6,00

Tableau n°2: Evolution des taux de refinancement de la banque centrale

	Appels d'offres (7 jours)	Prises en pension (5 jours)
Juin 1995 - Sept 1995	7,0%	8,5%
oct. 1995- nov. 1996	7,0%	8,5%
Avril 1997- mai 1998	6,5%	8,0%
nov. 1998- Mars 1999	6,0%	7,5%
Depuis mars 1999	5,5%	7,0%

Tableau n°3 : Evolution des taux des emprunts nationaux entre 1993 et 1998

	mars 93	mars 94	déc. 94	mars 96	sept 96	1997	avril 98
bons à 1 an	11,5	10,0	10,0	9,5	9,0	7,5	7,0
bons à 3 ans	12,5	11,0	10,5	10,0	9,5	8,0	7,5
bons à 5 ans	13,0	11,5	11,0	10,5	10,0	8,5	8,0

Tableau n° 4 : Evolution des taux des bons du Trésor émis par adjudication

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
B T à 13 semaines	11,05	6,91	8,28	7,50	7,53	6,00
B T à 26 semaines	11,42	8,42	8,27	8,46	7,79	6,35
B T a 52 semaines	12,50	9,10	8,34	9,00	8,22	6,97
B T à 2 ans	12,75	-	-	9,50	8,61	7,00
B T à 5ans	12,50	11,00	8,28	10	9,21	7,66
B T à 10 ans	12,45	11,11	10,25	10,25	9,58	8,20

Tableau n° 5 : L'évolution des taux créditeurs et taux débiteurs entre 1993-1998*

	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Taux créditeurs						
Dépôts à 6-12 mois	11,49	8,80	8,30	8,29	7,62	6,52
Taux débiteurs						
Court terme	14,00	12,00	11,50	9,75	9,25	8,00
Moyen terme	14,00	12,00	11,50	10,50	9,50	8,25
Long terme	14,00	13,00	12,50	11,25	10,25	9,00

* 1990-1995 : les taux correspondent au plafond des taux débiteurs. A partir de février 1996, les taux correspondent aux taux de base bancaire affichés par les banques.