Chapitre: Les instruments de l'intervention étatique

- Appréhender et apprécier les objectifs et actions de la régulation budgétaire.

<u>Section 1:</u> La politique économique

L'état a toujours une place de choix dans toutes les sphères de la vie sociétale: en économie, en politique, en société, en idéologie, etc.

Contrairement aux conclusions et recommandations des penseurs libéraux, notamment les économistes classiques et néo-classiques – il y a même des économistes libéraux, comme keynes, ayant préconisé l'intervention publique – l'Etat est de plus en plus un acteur économique de premier plan: il collecte des recettes fiscales, il produit des biens et services, il emprunte, il dépense, il coordonne les efforts individuels, il gère la monnaie, il gère la force de travail … il a donc des moyens suffisants pour exercer une influence sur l'économie, voire orienter à volonté cette dernière.

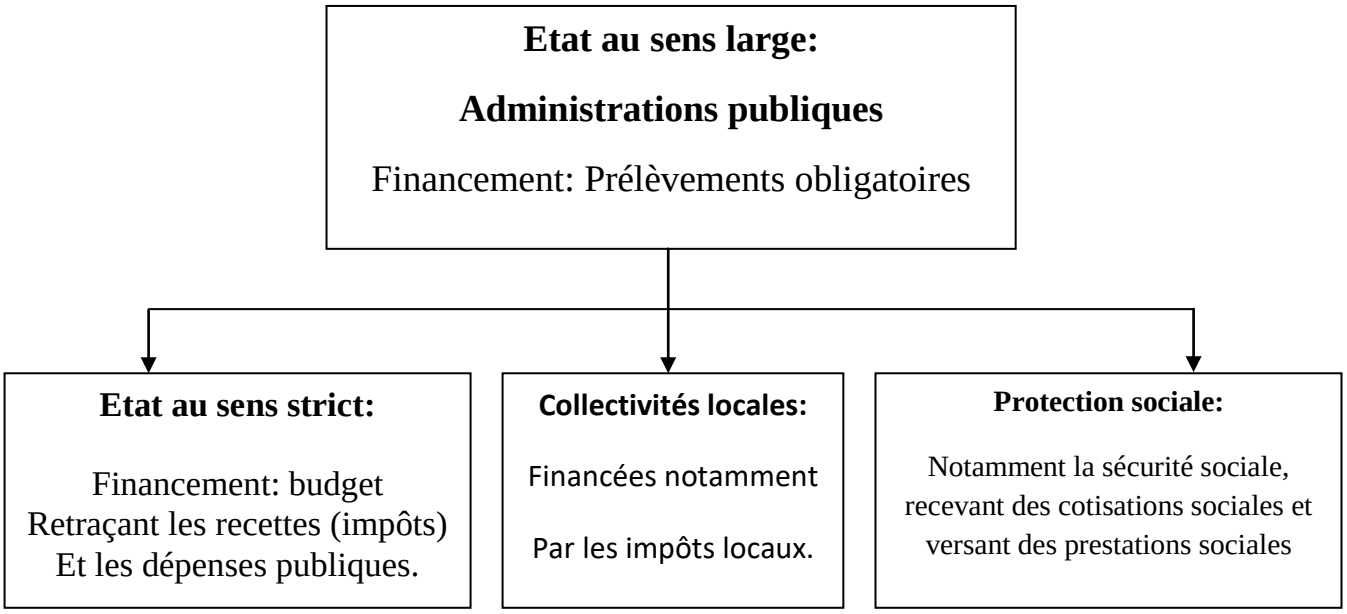
Mais l'Etat se distingue surtout par la mise en œuvre de ce qu'on appelle, un terme devenu culte, politique économique. Les actions de l'Etat ne sont pas de simples interventions épisodiques et désordonnées, mais de grands programmes prévoyant objectifs et actions touchant parfois l'ensemble de l'économie et de la société.

Paragraphe 1: Notion de politique économique

a- La régulation par l'Etat: Etat- providence

1- Définition de l'Etat- Providence:

- **Définition de l'Etat:**



Source: Dictionnaire d'Economie et de Sciences Sociales: Hatier- 2002.

- **Définition de l'Etat – Providence:**

- Terme utilisé pour la première fois par le député Emile Olivier en 1870.
- L'Etat- Providence signifie, dans un sens strict et historique, l'intervention de l'Etat dans le domaine social, par l'intermédiaire du système de sécurité sociale, lequel vise à garantir un revenu aux personnes touchées par certains risques sociaux (accidents de travail, maladie, chômage, vieillesse, maternité, …). Les assurances sociales sont apparues à la fin du 19e siècle (en Allemagne avec Bismark notamment).
- L'apparition véritable du terme – Etat sociale. Appelé Welfare State, ou Etat du bien- être, il désigne la responsabilité de l'Etat en matière de progrès social.
- Si l'Etat – providence correspond strictement au système de protection sociale, cette notion est de plus en plus utilisée dans un sens large pour désigner les interventions économiques et sociales de l'Etat. Ces interventions ont connu un regain d'intérêt avec la crise de 1973 avec l'indemnisation du chômage et le versement des préretraites par exemple.

2- Les fonctions de l'Etat – Providence:

- Le rôle de l'Etat – gendarme, correspondant à la conception libérale de l'Etat, est limité aux pouvoirs publics (police, justice, défense, …) chargés d'assurer le respect des libertés individuelles et le libre fonctionnement du marché.

- Le rôle de l'Etat – providence: c'est une conception keynésienne de l'Etat. L'intervention de ce dernier est légitimée par la défaillance du marché. La mondialisation de l'économie conduit à une remise en cause de l'Etat – providence et engendre de nouvelles réflexions sur le rôle de l'Etat.
- Les fonctions de l'Etat – providence : (voir schéma 1)

- L'Etat intervient en matière de production (fonction d'allocation de ressources): il produit des biens et services (non marchands: services publics) et marchands (entreprises publiques) et il réglemente la production de façon générale (lois);
- Il modifie la répartition primaire des revenus (fonction de redistribution); subventions et prestations sociales;
- Enfin, il met en jeu des actions de politiques économique (fonction de régulation): en vue de rectifier les abus des marchés (des biens et services, du travail, financier, de changes).

3- La contestation de l'Etat- providence:

En France, L'Etat- providence a accompagné la période de reconstruction et de prospérité dites des trente glorieuses (1945-1975). Mais la crise économique (ralentissement de la croissance, montée du chômage, …) qui s'installe durablement après cette période remet en question le bien- fondé de l'Etat-providence, alors contesté sur trois plans:

- doctrinal: progression des idées libérales qui privilégient la régulation marchande;
- financier: montée des déficits et de la dette publics dont la charge pèse lourd;
- européen: orientation libérale et contrainte de la construction européenne.
  On assiste donc, ces dernières années, à un relatif désengagement de l'Etat marqué par des privatisations, la stabilisation des dépenses publiques, la réduction du nombre de fonctionnaires, …

Au Maroc, le mouvement de la privation, l'opération de départs volontaires au profit des fonctionnaires et assimilés, la libéralisation du marché des capitaux et l'autonomie de Bank Al Maghrib, la libéralisation de beaucoup de produit auparavant subventionnés … sont autant de signes de désengagement de l'Etat

marocain de la production. Bien que le poids de l'Etat au Maroc est de loin inférieur à celui observé en occident.

b- Définition de la politique économique:

1- définition de politique économique:

La politique économique consiste dans la manipulation délibérée d'un certain nombre de moyens mis en œuvre pour atteindre certaines fins.

Observations:

- la manipulation délibérée: action volontaire, voulue par une autorité compétente (Etat, institution, …);
- les moyens: les objectifs.

D'autres la définissent comme un ensemble de décisions cohérentes prises par les pouvoirs publics, et visant, à l'aide de divers instruments, à atteindre des objectifs relatifs à la situation économique d'un pays. Ce sont les autorités économiques et monétaires qui prennent les décisions de politique économique.

Source: J.Y Capul et O. Garnier; Dictionnaire d'Economie et de Sciences Sociales; Hatier; 2002; Collectif; Economie Générale; STT- Terminales; DUNOD- 1994

2- Notion de conjoncture économique:

Elle désigne l'ensemble des variations à court terme (quelques mois à un an) des éléments de l'activité économique ainsi que leurs relations. Il s'agit donc d'un ensemble de mouvements de plusieurs grandes (exemples: évolution de l'ICV, du taux d'inflation, du taux de chômage, du PIB, …) à court terme;

On distingue: - le mouvement ascendant, désigné par des termes comme: expansion, essor, …
- le mouvement descendant, désigné par les termes: récession, dépression, …

c- types de politique économique:

On distingue notamment les politiques structurelles et les politiques conjoncturelles:

Politiques structurelles	Politiques conjoncturelles
* elles visent à modifier durablement les structures mêmes de l'économie nationale et s'exercent sur le long terme. * plus précisément, elles visent à modifier les règles du jeu économique pour une longue période. **Exemples:** - politique agricole visant à modifier les structures agraires et à rationaliser l'appareil productif. - Politique industrielle visant à former de grands groupes industriels plus concurrentiels; - politique de régulation de la natalité; - politique de privatisation visant à rétablir les règles du marché, ou inversement politique de nationalisation; etc.	* elles visent à encadrer le fonctionnement à court et à moyen termes du marché afin que soient respectés au mieux les grands équilibres (plein-emploi, rythme d'inflation, équilibre extérieur, croissance régulière et forte). * autrement, elles sont dites conjoncturelles lorsque leur action est limitée dans le temps et qu'elles ne modifient pas en profondeur les règles de fonctionnement de l'économie; elles agissent sur la croissance ou rétablissent les équilibres. **Exemples:** - politique monétaire, politique budgétaire, politique des revenus, politique fiscale, …

Remarque:

Ce clivage classique entre action conjoncturelle et action structurelle et action structurelle fait l'objet de vives critiques. Il lui est reproché, notamment d'être artificiel. Par exemple, une politique d'indépendance énergétique (politique structurelle) peut contribuer à surmonter un problème aigu à court terme (pénurie d'approvisionnement en énergie et hausse de son prix).

Paragraphe 2: Les objectifs de la politique économique conjoncturelle: Le carré magique

a- définition du carré magique:

Le carré magique de Kaldor est une représentation graphique imaginée par l'économiste N.Kaldar résumant la situation conjoncturelle d'un pays à partir de 4 indicateurs: le taux de croissance du PIB, le taux d'inflation (ou le taux de croissance des prix à la consommation- ou ICV au Maroc), le solde de la balance des transactions courantes (en % du PIB) et le taux de chômage.

Ces quatre indicateurs, dont la représentation graphique constitue les 4

coins d'un carré, correspondent aux quatre objectifs fondamentaux de la politique économique conjoncturelle.

b- Construction:

On gradue les axes de manière à montrer que plus on évolue vers

l'intérieur du carré, plus les indicateurs se détériorent (moins les résultats sont bons).

Les axes relatifs à la croissance du PIB et taux des échanges extérieurs par rapport au PIB sont gradués dans la sens croissant à partir de l'origine ou du centre du carré. Ainsi, plus on s'éloigne de l'intérieur du carré, plus les deux taux augmentent, et inversement, ils baissent.

Par contre, les axes représentant le taux de chômage et le taux d'inflation sont gradués dans le sens décroissant depuis l'origine. Ce qui fait que plus on s'oriente vers l'intérieur, plus ces taux augmentent.

Il existe deux grandes politiques conjoncturelles en fonction que l'on donne la priorité au couple d'objectifs (plein- emploi / croissance) ou au couple (stabilité des prix- balance commerciale excédentaire). Ces choix sont visibles grâce au carré magique. Donc, il est très difficile d'atteindre simultanément les 4 objectifs.

c- Limites du carré magique et de l'idée sous- jacente:

Le carré magique, comme son nom l'indique, peut laisser entendre qu'on peut réaliser cette situation idéale où tous les indicateurs (les quatre) seraient au vert. En fait il y a incompatibilité entre les objectifs.

- L'incompatibilité des objectifs:
  Il est très difficile de réaliser simultanément les objectifs de la politique économique (croissance, pleine emploi, inflation modérée et équilibre du commerce extérieur). Il faut faire un choix et hiérarchiser les objectifs.
  Par exemple: Une hausse des revenus entraîne celle de la consommation, qui implique à son tour celle de la demande. La hausse de cette dernière, bien qu'elle favorise la croissance et donc l'emploi, risque d'occasionner une hausse des importations (déséquilibre extérieur) et de relancer l'inflation.
- Il n' y a pas que les quatre objectifs et problèmes à atteindre ou réaliser:

Les objectifs, mêmes conjoncturels, ne se réduisent pas à ces quatre éléments. L'idéal peut cacher des problèmes: l'inégalité de répartition de richesses et la pauvreté des couches défavorisées.

d- Les limites de la politique économique:

- Impôt et découragement de l'effort productif:
  Il n'est pas possible de pousser indéfiniment le pression fiscale, comme dit l'adage, trop d'impôt tue l'impôt. (voir à cet effet la courbe de LAFFER- voir page 187).
- L'ouverture des économies:
  Ceci fait que les politiques de relance peuvent profiter plus aux produits étrangers qu'aux produits locaux et les objectifs prévus seraient compromis.
- Dans les pays sous- développés:
  Les effets des politiques économiques seraient limités du fait de la faiblesse de la bancarisation de population, de la présence d'un secteur informel important et de la non- généralisation des mécanismes du marché et aussi de la non- maîtrise de l'ouverture de l'économie.

Séquence 2:

- Définir la monnaie, identifier ses formes, ses fonctions et expliquer les mécanismes de sa création;
- Connaître les agents et les mécanismes du système financier marocain et apprécier son importance.
- Identifier et apprécier les objectifs et actions de la politique monétaire.

Paragraphe 1: La monnaie

1- Les formes de la monnaie:

L'évolution des formes de la monnaie s'est faite dans le sens de la dématérialisation de celle- ci.

- **Les formes de la monnaie se sont transformées avec le temps**. On a d'abord utilisé des marchandises présentant des qualités de durabilité et de divisibilité. Puis, les métaux précieux, or et argent sous forme de pièces et de lingots, circulent jusqu'au début du 20e siècle. Ces formes initiales de

monnaie ont pour caractéristique de posséder une valeur propre, indépendamment de leur fonction monétaire.

- **Progressivement, avec le développement des échanges commerciaux, monnaies fiduciaire et scripturale, d'abord convertibles, remplacement les métaux précieux.** C'est une première étape de la dématérialisation. Dans une deuxième étape, la monnaie fiduciaire régresse au profit de la monnaie scripturale, seulement inscrite dans les comptes et donc parfaitement immatérielle. Cette dernière dépasse 70% au Maroc et 80% en France de la masse monétaire au sens étroit.
- **Par ailleurs, La monnaie scripturale circule par l'intermédiaire des moyens de paiement (permettant sa mobilisation).** Le chèque, support papier, reste encore aujourd'hui l'instrument le plus utilisé. Mais de nouveaux moyens de paiement électronique apparaissent: cartes bancaires, …, accentuant ainsi le processus de dématérialisation.

2- Les fonctions de la monnaie:

La monnaie est un bien particulier qui permet de mesurer la valeur des autres biens, se pose en intermédiaire dans les échanges de biens et services et peut enfin être conservé ou prêté dans l'attente d'un échange ultérieur contre des biens.

La monnaie permet d'assurer les fonctions suivantes:

La monnaie, intermédiaire des échanges (instrument de transaction)	**La monnaie, étalon de mesure de la valeur, ou unité de compte**	**La monnaie, réserve de valeur**
La monnaie se substitue au troc (échange de biens contre biens). La monnaie est un instrument de paiement. Elle permet d'acheter tous les autres biens. La monnaie est un actif liquide. Ainsi, la monnaie rompt le troc. En situation de trop, les agents subissent des coûts importants de transaction: il leur faut	* Exemple: si 10 lapins valent un quintal de blé, le prix relatif est de 1/10 ou 10/1 selon le sens adopté. Ainsi donc les prix existent dans un système sans monnaie, on les appelle prix relatifs. L'introduction de la monaie conduit à des prix absolus. Si le quintal de blé est la monnaie:	Ms.SALAH dispose de 10 000 dh. il peut: - Soit placer l'argent et recevoir une rémunération; - Il peut acheter un bien durable, puisque la valeur de la monnaie se déprécie (maison, or, …); - Il peut garder son argent chez lui ou en banque à vue, … Donc, la monnaie peut

assurer une double coïncidence entre les désirs d'échanges et aussi établir pour chaque transaction les termes de l'échange. D'où le choix de la monnaie, ayant des qualités intrinsèques évidentes acceptées par les parties à l'échange.	* 1 quintal de blé a un prix de 1 et le lapin un prix de 0,1. Cet étalon de mesure peut être donc un bien, une monnaie marchandise comme le sel, ou une unité abstraite comme le dirham.	être épargnée en vue d'une consommation future.

3- Les agrégats monétaires: (ou la masse monétaire)

C'est la quantité de monnaie détenue par les agents économiques non financiers résidents sur un territoire.

C'est donc un stock de monnaie à une date donnée, stock évalué par les autorités monétaires (Banque centrale) par des indicateurs appelés agrégats monétaires.

* **Monnaie fiduciaire**: billets en circulation + monnaie divisionnaire;

* **Monnaie scripturale**: comptes créditeurs à vue auprès de Bank Al Maghrib (BAM), des banques, des services des chèques postaux et du trésor;

* **Placements à vue**: comptes sur carnets auprès des banques + comptes sur livrets de la Caisse d'Epargne Nationale (CEN);

* **Placements à terme**: certificats de dépôts (souscriptions des entreprises non financières et des particuliers)

+ comptes à termes et bons à échéances fixes (dont M.R.E.)

4- Les contreparties de la masse monétaire (M3)

On distingue:

Les concours à l'économie	Les avoirs extérieurs nets
Ils sont essentiellement le fait des banques commerciales (escompte des effets et octroi des crédits) et ensuite par BAM (refinancement). **On parle de Crédit intérieur global:**	Les opérations occasionnant des rentrées de devises: - les exportations; - le tourisme; - les transferts des MRE;

- Créances sur l'Etat (créances de BEAM, des banques, des entreprises non financières et des particuliers); - Concours à l'économie (crédit de BAM et concours des banques) - Concernant le Maroc, la contrepartie des avoirs en comptes sur livrets de la CEN (les ressources collectées par la caisse sont déposées auprès de la CDG et ne peuvent faire l'objet d'une répartition en créances sur l'Etat et concours à l'économie).	- l'investissement étranger … les avoirs extérieurs nets sont la différence entre: les avoirs extérieurs en faveur des agents nationaux et ceux en faveur des étrangers.

Paragraphe 2: Le système financier

1- La finance indirecte: le système bancaire marocain:

a- le cadre réglementaire:

Les textes organisant les établissements de crédit:

* Décret royal du 21.04.1967;

* La loi bancaire de 1993;

* Le dahir du 14 février 2006 promulguant la loi 34/03.

Nous nous limitons aux deux dernières lois (1993 et 2006)

a-1- La loi bancaire de 1993:

Cette loi efface la distinction autrefois tranchée entre les banques et les OFS. La loi retient le principe de la banque universelle à vocation générale ou multiple, puisqu'elle regroupe sous le vocable d'établissement de crédit les banques commerciales, les OFS et autres.

L'établissement de crédit: collecte de fonds du public, octroi de crédit et de gestion de moyens de paiement ainsi que des activités non bancaires (crédit-bail mobilier et immobilier, conseil et assistance, …).

a – 1 – 1 – Les établissements de crédit:

En outre, la loi distingue deux catégories d'établissement de crédit: les banques proprement dites et les sociétés de financement.

Etablissements bancaires	Sociétés de financement
*** Collecte les dépôts à vue et à moins de 2 ans;** *** Octroi des crédits et gestion des moyens de circulation;** *** Il y a: les banques commerciales, le Crédit Populaire, le Crédit Agricole, le CIH et la BNDE.** - Son exclus du champ de la loi: les organismes qui sont contrôlés par l'Etat ou qui ont une mission de service public. C'est le cas de Bank Al Maghrib, de la Trésorerie Générale, des services financiers de la poste, de la CDG, de la Caisse d'Epargne Nationale et de la Caisse Centrale de Garantie; aussi les banques et holdings off-shore et les compagnies d'assurances et de réassurances. Et c'est une limite au principe d'universalité de la loi bancaire et la banque. Par ailleurs, le Crédit Populaire, le crédit agricole et le CIH restent régis par des textes particuliers.	* Ne sont pas autorisées à collecter les dépôts à vue ou à court terme à moins de deux ans. Leurs ressources étant constituées de fonds propres et d'emprunts sur les marchés monétaire et financier. * Elles ne peuvent effectuer que les opérations précisées dans les décisions d'agrément. * Leur champ d'activité est ainsi très varié et spécialisé; sociétés de crédit – bail (Maghrebail, Maroc – leasing, …), sociétés de crédit à la consommation (Eqdom, Wafasalaf, ...), les sociétés d'affacurage, le Fonds d'Equipement Communal, la Caisse Marocaine des Marchés, …

a – 1 – 2 – Les organes de représentation et de contrôle:

* Les organes de représentation:

Pour les banques, elles se font représenter par le Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM) et pour les sociétés de financement, l'Association Professionnelle des Sociétés de Financement (APSF). Ces organismes représentent les établissements de crédit auprès de BAM et sont chargés de veiller au respect de la réglementation bancaire et de sanctionner les manquements.

* Les autorités de contrôle:

Avant la réforme de 1993, le Comité du Crédit et du Marché Financier (CCMF) était un organe consultatif, présidé par le Ministre des Finances et investi de plusieurs fonctions: émission d'avis sur la politique monétaire et de crédit, sur tout projet de loi relatif à la réglementation des établissements de crédit.

Trois organes sont institués ou renforcés pour éviter le cumul des fonctions: Un Comité des Etablissements de Crédit (CEC), une Commission de Discipline, le renforcement du Comité du Crédit et du Marché Financier (CCMF), devenu le Conseil National de la Monnaie et de l'Epargne (CNME).

CNME	CEC	Commission de discipline
* Organe consultatif; * Avis sur les orientations de la politique monétaire et financières du gouvernement; * Ses décisions doivent être agréées par le ministre des finances, qui est son président. * Y siègent BAM, l'Office de Change, la CDG, les représentants des établissements de crédit;	* Avis sur la réglementation bancaire, les agréments pour exercer l'activité bancaire; * Présidé par le gouverneur de BAM et regroupe des représentants des finances, de BAM et des établissements de crédit.	* Comprend le gouverneur de BAM (président), les représentants du Ministère des Finances et de BAM. * Veille au respect des lois et propose des sanctions.

a – 2 – La loi bancaire N° 34-03: Dahir n° 1-05-178 du 14 février 2006, portant promulgation de la loi n° 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés.

On souligne ici quelques nouveautés par rapport à la loi de 1993, en laissant le soin aux intéressés de faire la comparaison entre les deux lois.

*** Ne sont pas soumis aux dispositions de la présente loi:**

1) Bank Al-Maghrib;

2) la Trésorerie générale;

3) les entreprises d'assurances et réassurances régies par la loi n° 17-99 portant code des assurances et les organismes de prévoyance et de retraite;

4) les organismes à but non lucratif qui, dans le cadre de leur mission et pour des raisons d'ordre social, accordent sur leurs ressources propres des prêts à des conditions préférentielles aux personnes qui peuvent en bénéficier en vertu des statuts de ces organismes;

5) le fonds Hassan II pour le développement économique et social régi par la loi n° 36-01;

6) les institutions financières internationales et les organismes publics de coopération étrangers autorisés par une convention conclue avec le gouvernement du Royaume du Maroc à exercer une ou plusieurs opérations visées à l'article premier ci- dessus.

*** Il est institué un conseil dénommé "Conseil national du crédit et de l'épargne" (CNCE):**

Composé de représentants de l'Administration, de représentants des organismes à caractère financier, de représentants des chambres professionnelles, de représentants des associations professionnelles et de personnes désignées par le premier ministre en raison de leur compétence dans le domaine économique et financier.

Ce conseil remplace "le Conseil National de la Monnaie et de l'Epargne"(CNME).

Le Comité des établissements de crédit et la commission de discipline des établissements de crédit gardent leurs dénominations.

Les établissements de crédit sont contrôlés par BAM, par les commissaires aux comptes et tout le monde est tenu par le secret professionnel et par la collaboration entre les autorités de supervision.

Le protection de la clientèle est garantie par l'institution d'un fonds collectif de dépôts.

b- Approche quantitative du système bancaire marocain:

b-1 – caractéristiques des banques marocaines:

Le secteur bancaire marocain, voir schémas 1 et 2, est en plein développement et la bancarisation de la population, bien qu'insuffisante, est prometteuse. Ce secteur se caractérise par une forte concentration et une

relative aisance financière. C'est le secteur qui a le plus profité de l'évolution de l'économie marocaine: il s'est modernisé et s'est consolidé financièrement.

b-2 – Activité des établissements de crédit (ressources- emplois):

b-2-1- Document:

Emplois et ressources des banques en 2005 – en millions dh

Emplois		**Ressources**	
Eléments	**Valeurs**	**Eléments**	**Valeurs**
Valeurs en caisse et avoirs liquides	50 983	**Comptes créditeurs à vue de la clientèle**	
Dont dépôts en dh auprès de		(comptes de chèques, comptes courants,..)	215 538
Bank Al maghrib……..	45 389	Comptes sur carnets	48 575
Portefeuille de bons de trésor	75 090	Comptes à terme et échéance fixe	98 768
Crédit à l'économie	279 818	Fonds propres	35 863
Autres	66 797	Provisions	34 838
		Autres	39 106
Total des emplois	**472 688**	**Total des ressources**	**472 688**
Emplois et ressources des sociétés de crédit à la consommation			
Crédits	25 119	Dettes de financement	13 213
Autres	1 943	Autres	13 849
total	**27 062**	**Total**	**27 062**

Source: Rapport Bank Al Maghrib – 2005.

Remarque:

Le rapport de 2006 ne fait pas état des ressources et emplois des banques.

b-2-2- Exploitation:

On remarque que pour les banques, les emplois sont constitués essentiellement de crédit à l'économie et à l'Etat et les ressources de dépôts à vue de la clientèle. Les fonds propres sont d'un niveau bas.

2- La finance directe: marché des capitaux:

a- Marché monétaire:

a-1- Exploitation:

Le marché monétaire se compose de marché interbancaire et de marché de titres de créances négociables.

a-2- Le marché interbancaire:

Le marché interbancaire porte sur "tous prêts ou emprunts au jour le jour et à terme contractés entre les banques et entre les banques et établissements financiers, quelles que soient leur échéance, leur forme et leurs modalités: avances en blanc, avances garanties, pensions d'effets".

Intervenants	**Formes des transactions**
Les banques, la CDG, Caisse	* Avances en blanc: simples avances

Marocaine des Marchés, Caisse Centrale de Garantie, DAR ADDAMANE.	ou transferts de capitaux sans remises de titres en contrepartie; (constituent l'essentiel, voire la totalité des opérations sur ce marché); * Avances garanties par des titres; * Pensions d'effets; * les banques peuvent recourir aux opérations temporaires sur le marché secondaire des bons de trésor;
Le taux d'intérêt est déterminé par le jeu du marché des liquidités et s'inscrit dans une fourchette délimitée par les taux directeurs de Bank Al Maghrib.	

a-3- L'élargissement du marché monétaire aux opérations non bancaires:

a-3-1- L'accès du trésor au marché monétaire:

Afin d'accroître la liquidité des bons de trésor et favoriser l'émergence ainsi que le développement du marché secondaire, les autorités ont décidé que les souscriptions des bons, réservées jusque- là aux seuls établissements de crédit, compagnies d'assurances, caisses de retraite et de prévoyance, seraient ouvertes à partir du 28 mars 1995 à toutes catégories de souscripteurs: personnes morales et physiques, résidentes ou non résidentes.

Ces bons de trésor prennent la place des emprunts – obligations et des emprunts nationaux et aussi des bons réservés aux établissements bancaires dans le cadre des emplois obligatoires.

Nature des bons	Les soumissionnaires
- Bons à court terme: 12,26 et 52 semaines; - bons à moyen terme: 2 à 5 ans remboursables in fine (à l'échéance); - bons à long terme: 12,15 et 20 ans, remboursables in fine. Suppression des bons d'une (1), 3 et 5 semaines. Le montant unitaire est fixé par voie réglementaire.	- Les banques et la CDG pour leur propre compte et pour le compte de leurs clients; - La CMM, la CCG, DAR ADDAMANE, BANQUE AL AMAL et le Fonds d'Equipement Communal; ils ne peuvent agir que pour leur propre compte. - A partir de 1995, les intermédiaires en Valeurs du Trésor (IVT).

On note la création en 1996 du marché secondaire des bons du trésor par adjudication.

a-3-2- Les titres de créances négociables:

L'adoption de la loi sur les titres de créances négociables en février 1996 devait donner lieu à l'émergence d'un véritable marché secondaire sur lequel les produits financiers déjà émis, pourront à tout moment être vendus à hauteur de montants importants.

La banque centrale acheter ou vendre des titres publics ou privés selon

l'objectif visé: accroître ou réduire la liquidité bancaire.

Le nouveau marché des TCN mis en place, est un marché des capitaux à court et terme ouvert à tous les agents économiques. Pour servir de supports à ce marché, de nouveaux TCN ont été créés à côté des bons de trésor négociables (qui existaient déjà depuis 1989).

- Les billets de trésorerie:

Ces nouveaux titres sont émis par des entreprises privées ou publiques (ayant 5 ans d'existence au moins) mais, à la différence des billets traditionnels réservés aux unités productives, ils peuvent être souscrits par tous les opérateurs économiques et donner lieu à un véritable marché secondaire. L'achat des titres peut se faire directement à travers les OPCVM (organismes de placement collectif en valeurs mobilières- voir le marché financier- la bourse).

Conditions d'émission: Toutes les entreprises autres que les établissements de crédit, sous les conditions suivantes:

- être société par actions ou établissement public à caractère non financier ou encore coopérative dont le montant de fonds propres est au moins égal à 5 millions de dh, en plus de trois bilans certifiés;
- les billets de trésorerie: durée 10 jours à 1 an; - montant du billet: 250 000 dh; - rémunération: librement déterminée à l'émission; - Intérêts: pré-escomptés ou post- escomptés; - Domiciliation: auprès d'un établissement bancaire; - placement et négociation: la CDG, les banques et les sociétés de bourse.
- Les certificats de dépôts négociables:
  Ils sont émis par des banques
- Les bons des sociétés de financement:
  Ils sont émis par les sociétés de financement; durée de 2 à 7 ans.

Remarque:

- Création, loi 35/95, du Dépositaire Central, organisme centralisation la conservation des titres de toute nature; (la société Maroclear au Maroc).

b- Marché financier: (données marocaines)

Le marché financier (bourse des valeurs) est un marché des capitaux à long et moyen termes. C'est aussi un marché d'occasion des titres longs: actions et obligations notamment.

b-1- Marché primaire- marché secondaire:

Marché primaire: marché relatif aux titres émis pour la première fois; une

société peut vendre des actions nouvellement émises via la bourse ou des obligations.

Marché secondaire (d'occasion): marché relatif aux titres déjà émis qui se trouvent dans les portefeuilles de leurs propriétaires. Ils peuvent les échanger sur le marché boursier.

b-2- Les intervenants:

* Les sociétés de bourse (SDB):

Les SDB (au nombre de 14, douze d'entre- elles sont des filiales des banques) sont des intermédiaires spécialisés qui sont venus se substituer aux intermédiaires de bourse. Elles sont habillées à exécuter les transactions sur les valeurs mobilières au profit de leurs client. La loi les autorisé également à participer au placement des titres émis par les personnes morales et en assurer la gestion en vertu d'un mandat. Elles peuvent agir pour leur propre compte et se porter en contrepartie sur la marché, c'est-à-dire acheter et vendre des titres pour leur compte personnel.

Des règles prudentielles:

- Le capital social des SDB doit être entièrement libéré au moment de leur constitution et ne peut être inférieur à 1,5 million de dh;
- les SDB dont le capital est inférieur à 5 millions de dh ne peuvent pas agir pour leur compte personnel et se porter en contrepartie sur le marché;
- outre ces dispositions, il a été procédé à l'institution d'un fonds collectif de garantie (au profit des clients des SDB en liquidation)

* **Le conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM): (le gendarme de la bourse)**

Le conseil déontologique des valeurs mobilières est un établissement public doté de la personnalité moral et de l'autonomie financière.

Ses missions:

- Assurer la sécurité et la transparence du marché et surveiller son bon fonctionnement;
- Exercer un contrôle de l'information financière diffusée par les personnes morales faisant appel public à l'épargne en vue d'assurer la protection des épargnants qui investissement en valeurs mobilières;
- Contrôler les sociétés de bourse et formuler son avis sur chaque agrément donné par le Ministère des Finances à toute société de bourse ainsi que sur les conditions d'exercice de l'activité des OPCVM.

  Dans ce cadre, les statuts des sociétés d'investissement à capital variable

(SICAV) et des fonds communs de placement (FCP) ne peuvent être agréés par le Ministère des Finances qu'après avis du CDVM.

En outre, il dispose d'un pouvoir de sanction en cas d'infraction à ses règles déontologiques.

Le CDVM est administré par un conseil d'administration présidé par le Ministre des finances.

* **Les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM)**

La loi a créé les Sociétés d'investissement à Capital Variable (SICAV) et les Fonds Collectifs de Placement (FCP), tous deux groupés sous le terme générique d'OPCVM. Ces organismes constituent des instruments collectifs d'épargne financière qui collectent l'argent du grand public pour le placer en bourse.

Les SICAV sont des sociétés anonymes qui ont pour objet la gestion d'un portefeuille des valeurs mobilières et de liquidités. Les actions des SICAV doit justifier d'un minimum de capital (50 millions dh).

Les FCP sont des copropriétés des valeurs mobilières et de liquidités dont les parts sont émises ou rachetées à tout moment à la demande des porteurs de parts. Contrairement aux SICAV, les FCP n'ont pas de statut de personne morale. Le montant minimal des actifs que le FCP doit réunir lors de sa constitution est de 10 millions de dh.

La constitution ainsi que la liquidation des SICAV et des FCP sont soumises à l'agrément du Ministère des Finances, après avis du CDVM.

On distingue: les OPCVM actions (au moins 60% de titres sont des actions), les OPCM obligatoires (90% de titres sont des obligations), les OPCVM diversifiés (actions et obligations) et les OPCVM monétaires (obligations et titres de créances négociables à court terme).

Les SICAV et les FCP peuvent être soit des fonds de capitalisation (l'investisseur perçoit ses fonds en une seule fois sous forme de cession, remboursement ou rachat de ses parts dans le fonds), soit des fonds de distribution (l'investisseur perçoit ses revenus régulièrement sous forme de dividendes).

b-3- Le rôle du marché financier:

Ce marché permet de mettre en contact "direct" (sous réserves des intermédiaires boursiers) les agents à besoins de financement et ceux à capacités de financement. Il permet de se passer du contrôle bancaire sur l'économie et de l'emprise des banques sur des banques sur les moyens de

financement. Ce contrôle bancaire peut gêner le développement économique (garanties, lobbying pour orienter le cours de l'économie selon les besoins du grand capital, …)

b-4- Mesure de la performance du marché financier:

L'indice MASI: (Moroccan all Shres Index)a pour objectif de présenter l'évolution du marché dans son ensemble et de fournir une mesure à long terme pour la gestion des portefeuilles actions. C'est un indice global de capitalisation (toutes les valeurs de type action inscrites à la c**ô**te da la bourse de Casablanca). La base de l'indice est 1000 au 31.12.1991.

L'indice MADEX: (Moroccan Most Active Shares Index): il est composé des valeurs cotées en continu, et il est représentatif des valeurs les plus actives (en terme de liquidité mesurée sur le semestre précédent) et dont les variations sont fortement corrélées à l'ensemble du marché.

Paragraphe 3: Objectifs et actions de la politique monétaire

1- Notion et fondements de politique monétaire:

a- Notion de politique monétaire

La politique monétaire est l'ensemble des actions exercées par les autorités monétaires (Bank Al Maghrib) aussi bien sur le marché des capitaux que le système bancaire, en vue de veiller à l monnaie et partant de lutter contre l'inflation ou relancer l'économie.

Les actions sont notamment le taux d'intérêt, l'action directe sur le marché (en reprenant les liquidités ou en les injectant) ou sur la valeur de la monnaie (dévaluation ou réévaluation).

b- La théorie quantitative de la monnaie:

LA THEORIE MONITAIRE (ou théorie quantitative de la monnaie)

* Pour cette théorie, la cause immédiate de l'inflation est toujours et partout la même: un accroissement anormalement rapide de la quantité de monnaie par rapport au volume de la production.

Il revient à Irving Fisher de formuler l'identité de l'échange sous forme encore utilisée aujourd'hui:

M V = P T (1)

M: quantité nominale de la monnaie;
P: le niveau général des prix;
T: le volume de transactions ayant lieu pendant une période;
V: vitesse de circulation de la monnaie ou le nombre de fois que M est utilisée dans les échanges (PT);

Pour Fisher, la masse monétaire peut être considérée comme constante en courte période, ca qui permet de passer de l'identité (tautologie)(1) à une théorie.

En plein emploi, le volume des transactions (T)est supposé donné, toute variation de M doit entraîner une variation proportionnelle du niveau des prix.

En conclusion, la quantité de monnaie doit s'adapter aux échanges de biens et services dans une économie afin d'éviter l'inflation. La masse monétaire ne doit donc pas augmenter plus vite que l'activité économique (taux de croissance du PIB par exemple).

c- L'approche keynésienne de la politique monétaire:

La dichotomie entre les secteurs réels (volume de l'activité et de l'emploi, quantités de biens et services échangées, prix relatifs …) et les secteurs financiers (quantité de monnaie, niveau général des prix nominaux …), vision entretenue par les classiques, est remise en cause par KEYNES. Pour ce dernier, le taux d'intérêt permet l(intégration des deux secteurs. Ce taux est celui pratique pour la rémunération des placements longs (actions, obligations).

On peut ainsi agir à deux niveaux:

*** sur le plan financier:** taux d'intérêt détermine la demande de monnaie et fonde la préférence pour la liquidité des agents économiques: taux augmente, donc préférence pour des placements longs (investissements), à l'inverse, on préfère des liquidités et la consommation;

***sur le plan réel:** le taux d'intérêt détermine la demande d' investissement, donc contribue à la formation de la demande globale et du produit national. L'incitation à investir des entreprises (et aussi à consommer des ménages) est d'autant plus forte que le taux d'intérêt est bas.

2- Les objectifs de la politique monétaire:

Objectifs intermédiaires	Objectif final
*** l'objectif quantitatif (contrôle des agrégats monétaires ou de crédit): (objectif interne):** Les autorités monétaires fixent le taux annuel de la croissance de la masse monétaire d'un taux d'inflation anticipé. ***Le taux de change:** (objectif externe)	- **la stabilité des prix;** **Remarque:** La politique monétaire permet également la relance de l'économie à travers la manipulation du taux d'intérêt.

L'objectif: faut-il une monnaie forte ou monnaie faible. Chaque option a ses avantages et ses inconvénients.	

La politique monétaire est généralement une politique conjoncturelle. Mais, on peut viser, surtout en matière du crédit, des objectifs structurels: favoriser des secteurs en matière de crédit par exemple.

3- Actions de politique monétaire: (pour la relance ou la stabilisation)

a- Actions à objectifs internes:

a- 1- Action sur les liquidités bancaires: la réserve monétaire:

Définition	Discussion
La réserve obligatoire est un système obligeant les banques à déposer en comptes non productifs d'intérêts à la banque centrale, une fraction déterminée de leurs dépôts (parfois de leurs encours de crédits). Traditionnellement, fixé proportionnellement aux comptes bancaires avec des taux différents selon la nature à vue ou à terme des dépôts, le système peut être déterminé en fonction des encours du crédit bancaire. En cas de dépassement ou de fausse déclaration par les banques, des pénalités sont souvent prévues	Ce système à la Banque Centrale, en modulant le taux de la réserve, de modifier le niveau des liquidités bancaires. - **Avantages:** - action à effet rapide, -Dépendance des banques à l'égard de la Banque centrale … - **Inconvénients:** * ne répond pas de façon immédiates aux nécessités de la conjoncture, du fait qu'on ne peut pas modifier de façon radicale et infiniment le taux de la réserve; * problème de sincérité des déclarations bancaires quant à leurs dépôts et crédit; * pour être efficace, cette action suppose une base monétaire exogène, or dans une économie d'endettement, les banques

sous forme de réserves obligatoires supplémentaires.	consentent d'abord les prêts et recherchent les liquidités ensuite, en s'adressant à la Banque centrale, qui ne peut les refuser du fait de l'étroitesse du marché des capitaux

a-2- Actions sur le marché monétaire:

a-2-1- Exploitation:

Les avances de BAM	Le réglage des liquidités:
- Les avances à 7 jours sur appels d'offres à l'initiative de BAM: Sont faites une fois par semaine (tous les mercredis), au profit des banques exclusivement à un taux unique préalablement annoncé. Les banques expriment leurs besoins en monnaie par fax. Après réception des besoins des banques, BAM décide du montant à allouer à la place. Ces avances sont garanties: à 70% par des bons de trésor, 30% par des effets sur crédits à	**- L'open Market:** Achat ou vente de bons de trésor suivant les situations sur le marché secondaire (recours à ce marché en juin 1999 pour la 1 ère fois). **Achat de bons**: auprès d'une ou plusieurs banques implique l'alimentation du ou des comptes des banques auprès de BAM par des liquidités; **Vente de bons**: implique la destruction de la monnaie centrale et le compte de l'acquéreur est débité. - **La reprise des liquidités (sur appels d'offres)**: Elle entraîne constitution de dépôts par les banques soumises à la réserve monétaire auprès de BAM; dépôts rémunérés. Les 1ères opérations

l'export, crédits à moyen terme consentis aux PME et/ou jeunes promoteurs. **- Les avances à 24 heures:** Ces avances sont garanties par des bons et les taux sont pénalisateurs (de 4 à 6 points suivant les cas de plus que le taux des avances à 5 j.)	ont été effectuées par BAM en octobre 1999 au taux de 4,5 % pour une durée de 48 h. **Exemple:** Reprise de liquidités par appel d'offres du 21.11.2007: montant demandé: 48 650 millions dh au taux de 3,25 et montant servi: 12 000 millions. (L'Economiste du 30.11.2007). - **Les facilités de dépôts**: si les reprises de liquidités sont à l'initiative de BAM, les facilités de dépôts sont à l'initiative des banques, moyennant rémunération à un taux d'intérêt.

a-2-2- Le taux directeur de la banque centrale et les swap de change:

document:

BCE (Banque Centrale Européenne):

Principal taux directeur

Inchangé à 4%.

Source: L'Economiste du 17.09.2007

- Généralités:

*** taux directeurs** de la banque centrale:

C'est le taux fixé par la banque centrale qui sert de référence pour les banques dans leurs relations monétaires et financières.

*** Swaps de change:** Un contrat de swap (ou d'échange) de devises est un engagement d'acheter au comptant un certain montant de devises et de revendre à terme ce même montant ou inversement. Les swaps de change sont courants entre les banques et une grande entreprise. Ils nécessitent un contrat au comptant et un autre à terme.

b- Actions à objectifs externes:

b-1-Généralités:

La valeur de la monnaie agit sur les exportations. Une monnaie forte rend les marchandises nationales peu compétitives (sur le plan du prix).

- Le change:

Il s'agit de la conversion de la monnaie nationale en une monnaie étrangère (Exemple: DH contre euro);

- Le marché des changes:

Marché où se vendent et s'achètent les devises (monnaies étrangères convertibles). La confrontation de l'offre et de la demande des devises permet la détermination du prix d'une devise par rapport à une autre: c'est le taux de change.

- La parité de la monnaie:

C'est le rapport de l'unité d'une monnaie à la monnaie- étalon (exemples: or, dollar, panier de devises, …);

- Taux de change fixe et taux de change flottant:

- dans les régimes de parité fixe, il existe une parité officielle autour de laquelle les

b-2- Action de la banque centrale sur la valeur de la monnaie nationale:

Dans ce régime de change, l'Etat intervient en fixant la nouvelle parité de la monnaie nationale, en la dévaluant si elle s'est appréciée et inversement, en la réévaluant si sa valeur s'est dépréciée.

*** La dévaluation:**

En régime de change fixe, la dévaluation est une décision délibérée des autorités monétaires de diminuer la valeur de la monnaie nationale par rapport à un étalon de référence (or, devise ou panier de devises).

L'usage du terme dévaluation est devenu impropre avec l'abandon du régime des changes fixes depuis 1973.

Causes et effets de la dévaluation

Causes	Conséquence
Déficit de la balance des paiements, et donc perte de réserves de change, dû à l'un ou plusieurs des facteurs suivants: - Niveau excessif des prix nationaux provoquant un déséquilibre commercial; - poussée de la demande nationale (ou chute de l'offre intérieur (déficit commercial); - sortie excessive des capitaux pour causes diverses	*** Avantages: action pouvant:** mettre fin de la spéculation et fuite des capitaux, relancer les exportations, freiner les importations,, relancer les investissements étrangers et le tourisme, etc. *** Inconvénients:** - le service de la dette extérieure devient plus lourd; - risque d'inflation; - difficulté à importer les biens indispensables; ets.

(investissements à l'étranger, dépenses militaires, dettes extérieures à rembourser, perte de confiance dans la monnaie nationale, fuite des capitaux) provoquant déficit des paiements; - spéculation sur la monnaie nationale (sur le marché);	*** Les conditions de réussite de la dévaluation:** (déterminer un taux optimum de dévaluation, en tenant compte de la réaction des concurrents); - la demande extérieure devant être élastique par rapport aux prix; - la baisse des importations nationales doit être possible; -la dévaluation doit être accompagnée de mesures anti-inflationnistes.

*** La réévaluation:**

En régime de change fixe, il s'agit de l'augmentation officielle de la valeur de la monnaie nationale par rapport à un étalon de référence (Or, devise, etc.).

Causes et effets de la réévaluation

Causes	Conséquences
- Excédent durable de la balance des paiements dû à: Compétitivité des prix nationaux, dynamisme industriel et commercial ou la solidité de la monnaie nationale; **- excédent soudain de la balance des paiements dû à la spéculation:** arrivée de grandes masses de capitaux flottants peut contraindre le pays à réévaluer;	**Avantages:** - départ de capitaux flottants et spéculatifs; - importations moins chères; - service de la dette devenu moins onéreux; - lutte anti-inflationniste; **Inconvénients:** - possible freinage des exportations et du tourisme; etc.

b- 2- En situation de change flottant:

En régime de change flottant, la valeur varie sous l'effet du jeu du marché. En cas de diminution de la valeur de la monnaie, on parlera dépréciation de fait de la monnaie. L'Etat peut intervenir sur le marché en achetant sa monnaie nationale.

Dans le cas de l'augmentation de la valeur de la monnaie nationale, il s'agit d'appréciation de la monnaie. L'Etat agira en vendant sa monnaie nationale.

c- Les nouvelles orientations de la politique monnaitaire:

On tend de plus en plus actuellement vers l'autonomie de Banque Al Maghrib en matière de politique monitaire et à privilégier le marché dans l'allocation des capitaux.